

“O REGIME JURÍDICO E FISCAL DAS AÇÕES PREFERENCIAIS SEM VOTO”

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade do Porto para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Direito, realizada sob a orientação científica do Doutor Paulo de Tarso da Cruz Domingues, Professor Auxiliar da Faculdade de Direito da Universidade do Porto e sob a co-Orientação científica da Doutora Glória Teixeira Professora Associada da Faculdade de Direito do Porto.

“Deus quer, o Homem sonha, a obra nasce.”

FERNANDO PESSOA

AO TIAGO

AOS MEUS PAIS

À RAQUEL E AO ANDRÉ

Resumo

A tese que ora se inicia tem o intuito de abordar o regime jurídico e fiscal das ações preferenciais sem voto. Nessa medida, tratando as principais querelas doutrinárias, procuraremos encontrar uma solução para insucesso desta figura na *praxis societária*.

Por conseguinte, iniciamos este estudo pelo enquadramento da figura jurídica das ações preferenciais, analisando o conceito amplo de ação especial.

No segundo capítulo propomo-nos efetuar uma análise sistemática do regime das ações preferenciais tal como consagrado no Código das Sociedades Comerciais.

No capítulo III abordaremos a Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro, alterada e republicada pela Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro, uma vez que tal diploma veio promover a recapitalização das instituições financeiras portuguesas, através da subscrição de ações preferenciais sem direito de voto pelo Estado português.

No penúltimo capítulo, propomo-nos comparar o regime das ações preferenciais e das obrigações, porquanto percebemos que esta última figura seria preferida em relação à primeira, por motivos essencialmente tributários.

Nesse seguimento, no capítulo V, concluímos o nosso estudo, com a problemática da tributação das sociedades em Portugal, apresentando a nossa proposta de *iure condendo*, com a qual pretendemos, essencialmente, fomentar a utilização da figura das APsV no espectro societário português.

Abstract

The thesis that now starts aims to be a study about the entire legal system of preferred shares without voting. So, analyzing the major doctrinal disputes, it is our goal to find a solution to this failure figure in the Portuguese social praxis.

Therefore, this study began by framing the legal system of preferred shares, analyzing the concept of special action.

In the second chapter we will treat the legal system of preference shares as provided in the “Código das Sociedades Comerciais”.

In chapter three we will discuss the Law n. 63-A/2008 of 24 November, altered and republished by Law n. 4/2012 of 11 January, because this diploma aims, above of all, to recapitalize the Portuguese bank with public funds and resources through subscription of preferences shares by the Portuguese State.

In the penultimate chapter, we will compare the legal system of preference shares and bonds, because we realize that this last figure would be preferred to the first one, for reasons essentially related to taxation.

Following this, in Chapter V, we conclude our study with the issue of corporate taxation in Portugal, presenting our proposal *iure condendo*, intending to encourage the use the figure of preferred shares in our national legal system.

ÍNDICE

ABREVIATURAS.....	6
INTRODUÇÃO.....	7
CAPÍTULO I – CONCEITO DE AÇÃO ESPECIAL E SUA NATUREZA	9
CAPÍTULO II – AS AÇÕES PREFERENCIAIS SEM VOTO (APsV)	13
1. Breve análise de direito comparado	13
2. Natureza e fim	17
3. A Criação das APsV e o modo de exercício do Direito de Preferência	21
4. Dividendo e reembolso prioritários	30
5. A falta de pagamento do dividendo prioritário e a consequente aquisição do direito de voto	39
6. Supressão ou restrição de direito dos titulares de APsV e a (des)necessidade do consentimento	44
7. Extinção das APsV	47
CAPÍTULO III - A POSIÇÃO DO ESTADO PORTUGUÊS NA RECAPITALIZAÇÃO DOS MAIORES BANCOS NACIONAIS – A OPÇÃO PELA AQUISIÇÃO DE APsV	51
CAPÍTULO IV – ANÁLISE COMPARATIVA DO REGIME DAS APsV E DAS OBRIGAÇÕES	57
CAPÍTULO V - A POLÍTICA TRIBUTÁRIA DAS APsV NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS: NOSSA PROPOSTA DE <i>IURE CONDENDO</i>	61
CONCLUSÕES.....	67
BIBLIOGRAFIA	69

ABREVIATURAS

Art./Arts.	-	<i>Artigo/Artigos</i>
Ac.	-	<i>Acórdão</i>
APsV		<i>Ações Preferenciais sem Voto</i>
Cfr.	-	<i>Confrontar</i>
CEF	-	<i>Centro de Estudos Fiscais</i>
CIRC	-	<i>Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas</i>
CIRS	-	<i>Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares</i>
CRP	-	<i>Constituição da República Portuguesa</i>
CRC	-	<i>Código de Registo Comercial</i>
CSC	-	<i>Código das Sociedades Comerciais</i>
CVM		<i>Código dos Valores Mobiliários</i>
OCDE	-	<i>Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos</i>
P./PP.	-	<i>Página/ Páginas.</i>
S./SS.	-	<i>Seguinte/Seguintes</i>

INTRODUÇÃO

A problemática que nos propusemos estudar, com o intuito de elaborar a presente tese de mestrado, diz respeito, como indica o título da mesma, ao regime jurídico e fiscal das ações preferenciais sem voto, na tentativa de lhes conferir uma sistematização que permita compreendê-las melhor, sem esquecer as principais dúvidas que se colocam a propósito do seu regime.

Assim, as ações preferenciais constituem uma categoria de ações especiais prevista no Código das Sociedades Comerciais e que se caracteriza pelo acréscimo de direitos patrimoniais e pela preterição do direito de voto.

Num cenário como o atual, em que o financiamento societário com recurso capitais alheios é em grande medida oneroso para a sociedade, a figura ora em estudo apresenta um especial interesse, dado que simboliza uma opção pelo financiamento societário com recurso a capitais próprios, sem que tal implique a perda da estabilidade de poder dos acionistas ordinários.

Do ponto de vista do acionista preferencial, a aquisição deste tipo de ações representa uma forma de investimento, cuja garantia de remuneração do capital investido é mais provável, por comparação aos acionistas ordinários. Entendendo-se que os acionistas preferenciais não têm interesse na condução dos negócios societários, interessando-lhes quase exclusivamente a remuneração do seu investimento. Não obstante, os acionistas preferenciais são verdadeiros acionistas, assistindo-lhes todos os direitos inerentes às ações, à exceção do direito de voto, o qual se encontra suspenso, só sendo adquirido em situações pontualíssimas, como veremos adiante.

A realidade portuguesa demonstrou, até 2008, um quase total esquecimento pela figura das APsV quer na *praxis societária* quer pela doutrina, não sendo até hoje conhecida qualquer jurisprudência verse sobre a problemática das ações preferenciais.

Na verdade, segundo alguns autores, a justificação pela desconsideração da figura estaria sobretudo ligada à desvantagem fiscal que as APsV apresentam quando comparadas com outras formas de financiamento societário, mais concretamente com as obrigações. É que, enquanto os juros e o prémio de reembolso pagos aos subscritores de obrigações são dedutíveis à matéria coletável da pessoa coletiva (para efeito de cálculo de IRC), o valor pago a título de dividendo prioritário aos acionistas preferenciais não apresenta igual vantagem, isto é, não é considerado como um custo para a sociedade. Sendo talvez este o principal óbice

ao sucesso da figura das ações preferenciais sem voto e, por isso, uma das nossas preocupações de que nos ocuparemos adiante.

Não obstante, em 2008, com a introdução da Lei n.º 63/2008, de 24 de novembro, o legislador elegeu a figura das ações preferenciais como forma de promover a recapitalização dos principais bancos portugueses. No nosso humilde entendimento, este poderá ser um ponto de viragem relativamente a uma figura que parecia esquecida e que renasceu na ordem jurídica portuguesa.

CAPÍTULO I – CONCEITO DE AÇÃO ESPECIAL E SUA NATUREZA

As ações são valores mobiliários sujeitos a um percurso vital, o qual se inicia pela emissão das mesmas, se transmuta por eventuais vicissitudes, como sejam a alteração da titularidade, a oneração ou a sua execução e, por fim desaparecem com a sua extinção¹.

Tal como preceituado nos arts. 302.º n.º 2 do CSC e 45.º do CVM, as ações são agrupadas por categorias, pertencendo a cada categoria ações que compreendam iguais direitos.

Cada **ação ordinária**, enquanto valor mobiliário representativo de uma participação social, confere ao seu titular determinados direitos que o Código² atribui “*imperativa ou supletivamente, quantitativa ou qualitativamente, às acções em geral*”³.

Com efeito, as ações comportam um leque de direitos (art. 21.º CSC) e também de obrigações (art. 20.º CSC).

No que concerne aos direitos conferidos aos titulares das ações, cumpre destringir os direitos políticos⁴ dos direitos patrimoniais. Relativamente aos primeiros, também designados por direitos de controlo⁵, evidencia-se o direito de voto dos acionistas (art. 190.º CSC) o qual é exercido em Assembleia Geral e que influencia a tomada de deliberações sobre a condução da vida societária, mormente, dos negócios da sociedade. Com relevo destacamos, também, o direito à informação (art. 214.º CSC para as SQ e art. 288.º e ss. para as SA) segundo o qual aos acionistas que detenham, pelo menos, 1% do capital social deverão ser prestadas todas as informações relativas à escrituração societária, bem como todos os demais assuntos com interesse para a tomada de decisões. De outra banda, do elenco de direitos patrimoniais incorporados no título, releva o direito aos dividendos enquanto contrapartida da aquisição de participações sociais numa sociedade. A distribuição de dividendos aos acionistas está dependente da existência de lucros distribuíveis e de deliberação social no sentido da

¹ENGRÁCIA ANTUNES, *Valores Mobiliários: Conceito, Espécies e Regime Jurídico*, 2008, p. 111, in: http://www.google.pt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCsQFjAA&url=http%3A%2F%2Fsigarra.up.pt%2Fdup%2Fpt%2Fpubl_pesquisa.show_publ_file%3Fpct_gdoc_id%3D4724&ei=cCvXUfDVKYmO7QaC3oCYCw&usg=AFQjCNHUHlq4hLOmlyAXZ1RrWZrKCbOMcg&bvm=bv.48705608,d.ZWU

²Código das Sociedades Comerciais, doravante designado por CSC.

³PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2007 p. 144.

⁴Ou pessoais ou não patrimoniais. Neste sentido, vide CARLOS OSÓRIO CASTRO *Valores mobiliários: conceito e espécies*, 2.ª Ed., UCP, Porto, 1998, p. 89. O Autor chama à atenção para o facto de neste aspeto não se poder confundir a classificação específica do direito das sociedades relativamente aos direitos inerentes às participações sociais com a “*classificação civilística e genérica de direitos subjectivos em patrimoniais (cuja lesão provoca danos patrimoniais) e não patrimoniais (cuja lesão provoca danos morais ou não patrimoniais: nesta classificação civilística, todos os direitos componentes da acção de uma sociedade são patrimoniais e as lesões por eles sofridas são danos patrimoniais. Ninguém duvidará que a acção é um bem patrimonial ela não é mais do que o agrupamento de todos os direitos – patrimoniais, no sentido específico do direito societário, ou administrativos*”.

⁵CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores mobiliários...*, ob. cit. p. 90.

distribuição⁶ (cfr. art. 31.º do CSC). Realçamos aqui, um outro direito, o direito de preferência (art. 458.º CSC), previsto para as situações em que seja deliberado um aumento de capital e, por fim, o direito ao reembolso aquando da liquidação da sociedade (*vide* art. 156.º CSC).

Vistos que estão os direitos atribuídos às ações ordinárias, estamos em condições de avançar para a análise das ações especiais.

As ações especiais podem compreender mais ou menos direitos que os legalmente estabelecidos para as ações ordinárias⁷. Assim, se comportarem mais direitos, são consideradas ações privilegiadas e serão ações diminuídas na situação inversa⁸.

O CSC prevê no art. 24.º a possibilidade de os sócios, no contrato de sociedade, admitirem a criação de direitos especiais. Nas SQ esses direitos especiais podem ser atribuídos aos próprios sócios, porém, nas SA, tais direitos apenas podem ser atribuídos a categorias de ações e já não à pessoa do acionista⁹.

A atribuição de direitos especiais nas SA não é pacífica na doutrina. Com efeito, Raúl Ventura¹⁰ e Paulo Olavo Cunha¹¹ declinam-se no sentido de que, nas SA, os direitos especiais poderão somente ser atribuídos a alguns sócios e não a todos. Em sentido contrário, há autores¹² que defendem que a especialidade de um direito não resulta da sua atribuição a um núcleo restrito de sócios, mas estará antes na sua própria natureza enquanto privilégio inderrogável. Para Coutinho de Abreu¹³ será de admitir a possibilidade de atribuir alguns direitos especiais a todos os sócios, designadamente, o direito especial à gerência, enquanto outros não, particularmente, no que respeita aos direitos patrimoniais. O Autor, aponta que nas SQ poderão ser atribuídos, *maxime*, à coletividade dos sócios todos os direitos políticos. Por outro lado, já não parece fazer muito sentido que nas SA os direitos especiais sejam

⁶Determina o art. 294.º CSC que só se o pacto determinar diversamente ou mediante deliberação aprovada por maioria qualificada de ¾ dos votos (75%) poderão deixar de ser atribuídos aos acionistas metade dos lucros de exercício.

⁷COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. II – Das Sociedades, 3.ª Ed., Almedina, Coimbra, 2009, p. 231.

⁸PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas: as ações privilegiadas*, Almedina, 1993 p. 100.

⁹Cfr. Art. 24.º n.º4 CSC.

¹⁰RAÚL VENTURA, *Alterações ao contrato de sociedade*, Almedina, Coimbra, 1988, p. 80; *IDEM*, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, em *Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 1992, p. 416.

¹¹PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais... ob. cit.*, p. 20 e 256 e ss..

¹²Assim, MENEZES CORDEIRO *Manual de Direito das Sociedades*, II – Das sociedades em especial, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, p. 567 e PINTO FURTADO *Deliberações de Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2005, p. 567, numa aceção que acompanhamos na íntegra.

¹³Cfr. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito...*, *ob. cit.*, pp. 213 e ss..

atribuídos a todas as categorias de ações, porquanto ficaria esvaziado de sentido o conceito de direito especial, enquanto vantagem de uma determinada categoria de ações face às demais.

Ademais, esta questão já não se coloca se numa SA existirem diversas categorias de ações especiais, correspondendo a cada uma diferentes vantagens, não se perdendo a essência do conceito de privilégio.

Desta feita, e em suma, na esteira de Raúl Ventura¹⁴ ação especial¹⁵ consiste num desvio ao normal complexo de direitos atribuídos aos sócios, podendo a ação especial comportar certa vantagem ou desvantagem.

Sendo assim, como alerta Engrácia Antunes¹⁶, o termo *ação privilegiada* enquanto sinónimo de ação especial é um termo impróprio, porquanto as ações especiais podem efetivamente representar uma vantagem, mas também é possível que comportem uma subtração de direitos. Face ao exposto será mais correta a utilização do conceito ação especial e já não ação privilegiada. Assim, para o predito Autor, ação especial confere ao seu titular determinados direitos e/ou obrigações especiais nos termos previstos no pacto social¹⁷.

A doutrina também não é pacífica, no que se refere à atribuição de direitos não patrimoniais a determinada categoria de ações, nas SA. Assim, para Paulo Olavo Cunha¹⁸ o elenco de direitos especiais, previsto no art. 302.º n.º 1 CSC, não é taxativo, sendo de admitir também nas SA a possibilidade de criação de direitos especiais de natureza não patrimonial, desde que a sua criação não colida com as demais disposições legais previstas no CSC¹⁹⁻²⁰. Em aparente dissidência, Carlos Osório Castro²¹ aprova somente a concessão de privilégios patrimoniais a todos os acionistas e já não concebe que sejam atribuídos direitos especiais de carácter político ou administrativo a todos eles.

Visto o conceito de ação especial, estamos em condições de apontar quais as categorias de especiais que surgem no CSC. Assim, o Código tipifica as seguintes categorias de ações,

¹⁴ RAÚL VENTURA “Adaptação do Direito Português à Segunda Diretiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o direito das Sociedades”, in *Documentação e Direito Comparado*, Boletim do Ministério da Justiça n.º 3, 1980, p. 105.

¹⁵ Por contraponto à ação ordinária, enquanto ação que comporta os direitos e obrigações atribuídos em geral pelo CSC.

¹⁶ ENGRÁCIA ANTUNES, *Valores Mobiliários...*, ob. cit., p. 109.

¹⁷ *IBIDEM* p. 109.

¹⁸ Vide, neste sentido PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais...*, ob. cit., p. 156.

¹⁹ Designadamente o disposto nos arts. 391.º n.º 2 e 384.º n.º 5 do CSC.

²⁰ O Autor avança com os seguintes exemplos de direitos especiais de carácter não patrimonial a poderem surgir para determinada categoria de ações: o direito de veto de um membro de órgãos sociais, o direito de preferência em caso de transmissão onerosa de ações nominativas e, também, o direito de intervenção em assembleia geral ou especial que a ação de per si não admitiria.

²¹ CARLOS OSÓRIO CASTRO, “Participação no Capital Social das Sociedades Anónimas e Poder de Influência”, in *Revista de Direito e Estudos Sociais*, ano XXXVI, n.º 4, 1994, p.334.

ações preferenciais sem voto (consagradas nos arts. 341.º e ss. do CSC)²², as ações preferenciais remíveis (art. 345.º CSC) e as ações de fruição (art. 346.º CSC). Vejamos, ainda que de forma sucinta, as principais características destas últimas categorias de ações.

Como o próprio nome indica, a categoria das **ações preferenciais remíveis** comporta uma vantagem patrimonial para os seus subscritores e está sujeita a termo, findo o qual se extinguem ainda que não automaticamente²³. A possibilidade de emissão de ações da categoria depende de consagração expressa no pacto social. Com a emissão deste tipo de ações pretendem os sócios acorrer, essencialmente, a necessidades de financiamento societário de curto/médio prazo, com a convicção de que mais tarde a sociedade liberta os subscritores das ações preferenciais remíveis e volta à estrutura acionista originária. Porém, a operação de remição deve ocorrer somente depois de realizado todo o montante do capital subscrito, sendo certo que em caso de violação do prazo previsto para a remição, permite-se que qualquer interessado possa requerer a dissolução administrativa da sociedade, decorrido um ano do incumprimento da operação de remição (art. 345.º n.º 10 CSC)²⁴. De resto, qualquer ação especial, que comporte uma vantagem patrimonial, e desde que sujeita a termo rege-se pelo regime previsto no art. 345.º do CSC. Notamos, desde já, que as APsV podem estar sujeitas a termo, o que determina que às mesmas se possa aplicar, também, o regime das ações preferenciais remíveis. O que leva alguns autores a considerar as ações preferenciais remíveis como não sendo uma categoria de ações em sentido autónomo²⁵.

Por seu lado, as **ações de fruição** resultam da atuação do que a lei designa por «amortização de ações sem redução do capital social», na hipótese em que os acionistas recebam a totalidade do valor nominal de cada ação que subscreveram. Assim, depois de

²² Às quais dedicaremos especial atenção *infra*.

²³ Neste sentido RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 463, acrescentando o Autor que além da autorização expressamente prevista no pacto para a emissão deste tipo de ações e as datas entre as quais deva operar a remissão é necessário que a assembleia geral delibere no sentido de proceder à remição devendo para tanto verificar se a sociedade dispõe de fundos para proceder ao pagamento da contrapartida dos subscritores, mormente do prémio de remição. No mesmo sentido *vide* JOÃO LABAREDA, *Das ações das sociedades anónimas*, AAFDL, Lisboa, 1988, p. 51.

²⁴ Esta solução é defendida por RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, pp. 466-467, por entender ser, nestes casos, a dissolução da sociedade o único meio para os acionistas obterem o equivalente da remição. Em sentido diverso, JOÃO LABAREDA, *Das ações...*, *ob. cit.*, p. 52, por considerar ser esta uma solução demasiado gravosa, defende uma interpretação restritiva do preceituado no art. 345.º n.º 10 admitindo somente a dissolução da sociedade nos casos em que os administradores não podem operar a remição e já não nos casos em que os administradores não querem operá-la. Neste ponto, corroboramos a crítica de RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.* p. 467, quando a este propósito refere que mais sentido faria defender-se a não dissolução da sociedade nos casos em que esta não pode operar a remição e não por não querer operá-la, por ser uma solução mais justa.

²⁵ *Vide* RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 465 e PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais...*, *ob. cit.*, pp. 204-205.

reembolsado o capital, as ações de fruição, podem ver-se “desprovidas” do direito ao dividendo e à quota de liquidação, porquanto as demais categorias de ações terão prioridade quer na distribuição dos lucros de exercício, quer na partilha do produto da liquidação da sociedade (art. 346.º n.º 4 CSC). As ações de fruição resultam, assim, da *conversão de ações de capital*²⁶, recebendo os seus titulares uma contrapartida (igual ao valor nominal da ação) por preterição dos direitos patrimoniais anteriormente referidos. Raciocínio inverso ter-se-á de fazer para as situações previstas no art.º 346.º n.ºs 6, 7, 9 e 10, ou seja, no caso de reconversão de ações de fruição em ações de capital. Nesses casos os acionistas terão de restituir as importâncias reembolsadas seja por via de “entradas oferecidas”²⁷, seja por via da retenção de lucros. Na primeira hipótese, a eficácia da conversão é diferida para o final do exercício em curso. Na segunda hipótese, a conversão considera-se efetuada no momento em que os dividendos retidos atinjam o montante dos reembolsos efetuados (art. 346.º n.º 9 CSC). Do exposto concluímos que *ações de fruição* são ações especiais diminuídas (*deferred shares*), na medida em que não proporcionam aos seus titulares o normal acervo de direitos atribuídos aos acionistas, porquanto somente concedem aos seus subscritores o direito ao dividendo depois da atribuição de determinado montante de lucros aos titulares de ações ordinárias²⁸.

Vistas as categorias de ações tipificadas no CSC, passaremos sem demora ao estudo das ações preferenciais sem voto.

CAPÍTULO II – AS AÇÕES PREFERENCIAIS SEM VOTO (APsV)

1. Breve análise de direito comparado

No quadro do objeto de estudo delimitado, obrigatório se torna efetuar uma sucinta análise do surgimento da figura das APsV nos ordenamentos jurídicos europeus, bem como de quais as principais características que esta categoria de ações apresenta em todos eles. Decidimos dar especial atenção aos ordenamentos jurídicos europeus, porquanto foram estes que mais influenciaram o nosso regime jurídico das ações preferenciais.

O surgimento das APsV está indissociavelmente ligado às funções por elas desempenhadas, como sejam *i*) a de capitalização das sociedades, ocorrendo às necessidades

²⁶ Assim, CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 134.

²⁷ Cfr. CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 137.

²⁸ Vide PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais...*, *ob. cit.*, pp. 144-145.

de financiamento societário por um lado, e ao despertar de pequenos investidores (sócios investidores) convictos de obter remuneração garantida; *ii*) a de preservação do poder, permitindo que o poder de gestão e controlo das sociedades se mantenha incólume e que ao mesmo tempo a sociedade possa captar recursos; e, por fim, *iii*) a de recuperação do investimento, que sob o ponto de vista do acionista subscritor de APsV consiste na recuperação prioritária do capital investido²⁹.

Nesta senda, as APsV assumem, uma dicotomia, atraem determinados sujeitos somente interessados no aspeto patrimonial da sua qualidade de acionista, aos quais não importa o controlo do poder de direção da sociedade e permitem, por outro lado, que os acionistas empresários interessados no poder de direção da sociedade assumam a gestão e o controlo daquela³⁰.

As APsV foram consagradas, originariamente, em 1855, nos países anglo-saxónicos, EUA e a Inglaterra,³¹, tendo somente, no século seguinte, surgido nos ordenamentos jurídicos europeus. Com efeito, na Europa, as APsV foram consagradas na Alemanha, em 1937, surgindo posteriormente em Itália em 1974, em França foram reguladas em 1978, em Portugal em 1986 e em Espanha foram adotadas em 1989³².

Na esteira de Paulo Olavo da Cunha³³ salientamos ora alguns aspetos jurídicos relativos às APsV, dos ordenamentos jurídicos europeus que mais diretamente influenciam o nosso sistema jurídico.

No direito Alemão, as APsV vêm reguladas no *Aktiengesetz*, de 6 de setembro de 1965³⁴. Os direitos especiais, via de regra, são atribuídos às ações. A supressão ou limitação de um privilégio ou a criação de ações preferenciais tem de ser deliberada em assembleia geral por maioria de três quartos dos votos (§ 179 Abs. 1 Stz 1).³⁵ Contudo, a alteração dos estatutos que implique uma alteração dos direitos especiais existentes está também dependente de consentimento dos acionistas afetados o qual é deliberado em Assembleia Especial (§ 138 Stz

²⁹ Assim, MENEZES CORDEIRO, “Anotação ao art. 341.º”, em MENEZES CORDEIRO, (coord.), Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 913.

³⁰ Assim, J.J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, in *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, Ano XXX, III da 2.ª Série, Almedina, Coimbra, 1988, pp. 334-335.

³¹ Vide J.J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 331.

³² Relativamente a este último ordenamento vide para maiores desenvolvimentos MARÍA GÓMEZ MENDOZA “Acciones Sin Voto”, in *Revista de Derecho de Sociedades*, Año 1999, n.º 13, Editorial Aranzadi S.A., España, p. 13.

³³ PAULO OLAVO DA CUNHA *Os Direitos Especiais...*, *ob. cit.*, p. 136.

³⁴ Lei das sociedades por ações – vide PAULO OLAVO DA CUNHA, *Os Direitos Especiais...*, *ob. cit.*, p. 49.

³⁵ Assim, PAULO OLAVO DA CUNHA, *Os Direitos Especiais...* *ob. cit.*, p. 53.

1).³⁶ A falta de tal deliberação implica a ineficácia da deliberação de alteração dos estatutos tomada em Assembleia Geral (§ 179 Abs. 3)³⁷. Como referimos, os direitos são normalmente atribuídos às ações, porém, existe a possibilidade de atribuição, ainda que a título excecional de direitos especiais aos sócios e não apenas a ações³⁸. Ao contrário do que acontece em Portugal, na Alemanha não é fixado um montante mínimo para o dividendo prioritário. Não obstante, o § 140 Abs. 3 dispõe o seguinte “*uma pretensão ao montante da preferência em atraso não pode ficar dependente de ulteriores deliberações sobre a distribuição dos lucros*” o que significa que, se num determinado exercício não for pago o dividendo prioritário total ou parcialmente, se no exercício seguinte, apuradas as contas de exercício se verificar a possibilidade de liquidar o dividendo em atraso, a sociedade deve proceder de imediato ao seu pagamento³⁹.

Por outro lado, no ordenamento jurídico Francês, as APsV estão reguladas na *Loi sur les Sociétés Commerciales* e no *Decrét n.º 67-236, sur les sociétés commerciales (DSC)*⁴⁰. A criação de ações deste tipo depende de uma boa performance da sociedade, na medida em que é necessário que a sociedade tenha obtido lucros distribuíveis nos dois exercícios anteriores (independentemente de terem sido ou não distribuídos)⁴¹. O limite consagrado no artigo 269-1/II para a emissão *d'actions privilégiées*, é de ¼ do capital social, isto é, a categoria de ações em estudo não pode representar mais de um quarto do capital social, diferentemente do que sucede na Alemanha, em Portugal e em Itália. Tal como sucede no ordenamento jurídico alemão, em França a supressão ou limitação de um privilégio ou a criação de ações preferenciais está dependente de consentimento prévio dos acionistas afetados mediante deliberação tomada em assembleia especial (art. 153-6 do DSC e 156, al. 2 e 269-4 al., 5 da LSC)⁴², sendo certo que a falta de consentimento determina a ineficácia da deliberação tomada em assembleia geral. Ao contrário do que acontece na Alemanha, e a par do que sucede em Portugal, em França foi fixado um montante mínimo para o dividendo prioritário, o qual não pode ser inferior ao dividendo estatutariamente previsto para as ações ordinárias, nem igual a 7,5% do montante realizado do capital representativo das ações preferenciais sem

³⁶ Assim, PAULO OLAVO DA CUNHA, *Os Direitos Especiais...* ob. cit., p. 53.

³⁷ *IBIDEM*.

³⁸ Para maior desenvolvimento vide PAULO OLAVO DA CUNHA, *Os Direitos Especiais...* ob. cit., pp. 59-63.

³⁹ PAULO OLAVO DA CUNHA (1993), p. 56.

⁴⁰ Lei n.º 66-537 de 24 julho de 1966.

⁴¹ Cfr. alteração ao art. L77.º-1, 2.ª alínea da Lei 24.07.66, alterada pela Lei n.º 83/I de 03.01.1983 – vide PAULO OLAVO DA CUNHA, *Os Direitos Especiais...* ob. cit., p. 134.

⁴² *IBIDEM*, p. 69.

voto (art. 269-2 al., 2 com a redação introduzida pela Lei 83-1)⁴³. No que respeita à recuperação do direito de voto ela só ocorre ao final de três anos consecutivos sem que haja lugar ao pagamento do dividendo prioritário (art. 269-3 al. 1). A lei francesa, numa medida sem paralelo proíbe que os titulares de órgão da administração e fiscalização da sociedade detenham *actions privilégiées*, com o intuito de acentuar que os titulares desta categoria de ações não possam ter qualquer interesse na gestão da sociedade.⁴⁴

No ordenamento jurídico italiano as *azzioni di risparmio*, designadas ações de poupança, equivalem às APsV consagradas no ordenamento jurídico português. O regime das *azzioni di risparmio* vem consagrado na secção V do Capítulo V do Título V do Livro V do *Code Civile*, mormente nos arts. 2325 e ss., bem como na Lei n.º 216 de 1974. O ordenamento jurídico italiano, é em vários aspetos idêntico ao ordenamento jurídico português. Com efeito, salientamos as diferenças entre ambos. A lei Italiana somente admite a emissão *azzioni di risparmio* nas SA em que as ações ordinárias estejam cotadas em bolsa (artigo 14, I da Lei n.º 216 de 1974)⁴⁵. É admitida, sem qualquer tipo de restrição, a participação dos acionistas detentores de *azzioni di risparmio* nas assembleias ordinárias. No que respeita à distribuição dos dividendos, ela opera do seguinte modo, havendo lucros distribuíveis os titulares de *azioni di risparmio* quinhoeirão nos lucros primordialmente, em valor nunca inferior a 5% do valor nominal da ação, numa solução até aqui idêntica à nossa⁴⁶. Porém, soçobrando lucros distribuíveis as *azioni di risparmio* quinhoeirão conjuntamente com as demais ações com uma vantagem conjunta de 2% do seu valor nominal. Isto posto, leva a que, no limite, os titulares de *azioni di risparmio* quinhoem nos lucros distribuíveis o equivalente a 7% do valor nominal das suas ações e que os acionistas ordinários quinhoem nos lucros distribuíveis o equivalente a 5% do valor nominal das suas ações. A lei italiana ao contrário, dos ordenamentos jurídicos, português, alemão e espanhol, não prevê a possibilidade de recuperação do direito de voto dos titulares de *azioni di risparmio*. Pelo que os pequenos aforradores não poderão exercer pressão junto do órgão de administração relativamente aos resultados que permitam a satisfação do dividendo prioritário.⁴⁷

⁴³ *IBIDEM*, p. 72. Enquanto em Portugal os 5% correspondem ao valor nominal das ações, em França o dividendo é atribuído em função do capital realizado (e não do valor nominal das ações).

⁴⁴ Assim, PAULO OLAVO DA CUNHA, *Os Direitos Especiais... ob. cit.*, p. 75.

⁴⁵ *IBIDEM*, p. 90.

⁴⁶ Cfr. art. 15.º §1.º da Lei n.º 216 de 1974.

⁴⁷ Assim, PAULO OLAVO DA CUNHA, *Os Direitos Especiais... ob. cit.*, p. 94.

Por fim, no ordenamento jurídico espanhol as *acciones sin voto* foram consagradas na Lei das Sociedades Anónimas de 1989⁴⁸. No que concerne à alteração dos estatutos, quando esteja em causa a criação de ações privilegiadas, ela depende da verificação em primeira convocação de um quórum constitutivo de 50% do capital subscrito e, em segunda convocação, 25% do referido capital (art. 103/1 e 2, *ex vi*, art 144/1 al. d) do diploma), diferentemente do que sucede em Portugal, cuja maioria é mais exigente, como vemos *infra*. Relativamente ao dividendo prioritário mínimo, ele vinha legalmente estabelecido, e fixava-se, em 5% do capital desembolsado⁴⁹. Porém, com a reforma de 1998⁵⁰, o dividendo prioritário mínimo veio a ser suprimido, pelo que serão ora os estatutos a determinar qual a percentagem de dividendo a receber pelos *accionistas sin voto*. Não obstante tal supressão, a lei espanhola mantém a previsão de os acionistas quinhoarem nos dividendos a dois títulos, isto é, as ações sem voto incorporam um direito ao dividendo prioritário (o qual é fixado pelos estatutos, inexistindo um limite mínimo legalmente estabelecido) e um direito aos dividendos que cabem às ações ordinárias (designado «segundo dividendo»⁵¹).

No nosso ordenamento jurídico, os direitos especiais nas SA, como vimos, são atribuídos às ações e não à pessoa dos seus sócios. A restrição ou supressão deste tipo de direitos somente pode ocorrer mediante consentimento dos seus titulares, os quais reúnem em assembleia especial. Sendo certo que, a falta de aprovação pela assembleia especial da deliberação da assembleia geral que, modificando os estatutos, prejudique tais direitos torna aquela deliberação ineficaz.⁵² Dedicaremos de seguida a nossa maior atenção à figura das APsV no ordenamento jurídico português, comparando em certas situações as opções legislativas portuguesas em relação às opções tomadas pelo legislador alemão, italiano, francês e espanhol.

2. Natureza e fim

Neste capítulo serão abordados os objetivos e fundamentos subjacentes a toda a política das APsV em Portugal. Por um lado, será pertinente delimitar qual a natureza do conceito e, por outro, versar sobre as finalidades do seu regime.

⁴⁸ Alterada pelas Leyes 37/1998, 16 de noviembre y 50/1998, de 30 de diciembre.

⁴⁹ MARÍA GÓMEZ MENDOZA, “Acciones Sin Voto”, *ob. cit.*, p. 27, refere a este propósito que o fracasso das *acciones sin voto* em Espanha ficou a dever a esta disposição legal.

⁵⁰ Pelas Leyes 37/1998, 16 de noviembre y 50/1998, de 30 de diciembre – *vide* MARÍA GÓMEZ MENDOZA “Acciones Sin Voto”, *ob. cit.*, p. 20.

⁵¹ Solução algo criticada pela doutrina espanhola, designadamente por, MARÍA GÓMEZ MENDOZA, “Acciones Sin Voto”, *ob. cit.*, p. 36.

⁵² PAULO OLAVO DA CUNHA, *Os Direitos Especiais...*, *ob. cit.*, p. 134.

Em termos sistemáticos, as Ações Preferenciais sem Voto (APsV) vêm consagradas na Secção V, do Capítulo III, do Título IV do CSC, mormente nos arts. 341.º a 344.º do CSC, podendo sucintamente ser definidas como “*um instrumento de aumento (abertura) de capital com estabilidade de poder*”⁵³.

Assim sendo, o elemento característico da figura jurídica das APsV consiste no facto de tais ações serem desprovidas de direito de voto e privilegiadas quer na distribuição dos dividendos⁵⁴ quer na partilha em caso de liquidação da sociedade⁵⁵.

Os traços definidores das APsV poderiam levar o intérprete a questionar se as APsV’s seriam verdadeiras ações e os seus titulares verdadeiros sócios. Em Portugal, o Professor Pinto Coelho⁵⁶ chegou a aproximar os acionistas sem voto dos obrigacionistas, unicamente pelo desinteresse no governo das sociedades e pelo *apport* patrimonial trazido⁵⁷.

Apesar disso, a doutrina é unânime em reconhecer as APsV como verdadeiras ações⁵⁸. Até porque, a categoria de ações em estudo apenas impede os seus titulares de exercerem o direito de voto⁵⁹, mantendo os demais direitos inerentes às ações, designadamente o direito à informação (art. 288.º e ss. do CSC) e o direito de impugnar as deliberações sociais (arts. 58.º e 59.º do CSC).

⁵³ Assim, J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 337.

⁵⁴ Direito ao dividendo prioritário.

⁵⁵ Direito ao reembolso prioritário.

⁵⁶ Assim, PINTO COELHO, “Estudos sobre as ações das sociedades anónimas”, in *Revista de Legislação e Jurisprudência* n.º 3087, Ano 89 (1957), p. 274.

⁵⁷ No que respeita à caracterização do acionista sem direito de voto, pode ler-se na doutrina espanhola, designadamente na obra de CÁNDIDO PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *Dividendos à cambio de votos*, Editoria Maite Vincueria Berdejo, Madrid, 1996, pp. 7-14, que a doutrina tradicional considera que as ações sem voto surgem como resposta ao absentismo dos acionistas o qual deve merecer um juízo negativo. Mas o autor discorda deste pensamento porquanto o direito ao voto não é uma exigência moral e o absentismo do acionista pode encarado como um fenómeno positivo de otimização económica, chegando à conclusão de que “*Las acciones sin voto han de conceptualizarse pues como instrumentos para reorganizar la estructura de propiedad de las empresas y lograr equilibrios organizativos más eficientes*”.

⁵⁸ Neste sentido, DI VICTÓRIO, “Les acciones à dividende prioritaire et les prêts participatifs”, in *Bulletin Joly*, 1978 p.421; JUGLART E IPPOLITO, *Traité de Droit Commercial*, Vol. II., 2.ª parte, p. 212; MARÍA GÓMEZ MENDOZA, “Acciones Sin Voto”, p. 21; FRÉ, *Società per azioni*, in *Commentario al Codice Civile di Socialoja e Branca*, 4.ª ed. 187; GOLGANO, *La società per azioni*, vol. II do *Tratado Di Diritti Commerciale e Di Diritto Pubblico*, Padova, 1984, pp. 25 e ss.; entre nós, RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 450; J. J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.* p. 341 nt. 38; CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores mobiliários...*, *ob. cit.*, pp. 109-110 e MENEZES CORDEIRO, “Anotação ao art. 341.º”, *ob. cit.*, p. 915.

⁵⁹ Direito de voto, esse, que somente está suspenso, podendo ser exercido quando a sociedade não efetue o pagamento do dividendo prioritário, o que só por si é suficiente para reconhecer ao acionista a sua qualidade de sócio – vide neste sentido ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2013, p. 617. No mesmo sentido ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Cláusulas do Contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções – Sobre os arts. 328.º e 329.º do CSC*, Almedina, Coimbra, 2006, pp. 106-107.

Assim, como refere Menezes Cordeiro⁶⁰ os acionistas preferenciais não são meros credores da sociedade na medida em que assumem a par dos demais sócios o risco empresarial. Dito de outro modo, a afirmação dos subscritores de APsV enquanto verdadeiros acionistas, revela-se do ponto de vista positivo, pela inegável a preferência das APsV em relação às demais, mormente no exercício prioritário do direito ao dividendo e reembolso e, ainda, por estarem associados a esta categoria de ações os demais direitos relativos às ações ordinárias, à exceção do direito de voto. Do ponto de vista negativo, pelo facto de o direito de voto somente poder ser arredado a categorias de ações⁶¹.

Ultrapassada esta questão vejamos quais os requisitos para a criação de APsV. As ações preferenciais podem ser emitidas nas SA, desde que devidamente autorizadas pelos estatutos (art. 341.º n.º 2), até um limite máximo de metade do capital (art. 341.º n.º 1)⁶² obtido o aumento⁶³.

A propósito da autorização estatutária para a emissão de APsV é distinta a posição de Raúl Ventura e de Carlos Osório de Castro, especialmente no que respeita ao consentimento dos acionistas. Assim, para Raúl Ventura⁶⁴ consagração *a posteriori* de autorização nos estatutos para a emissão de APsV, dependerá do consentimento individual de cada acionista⁶⁵, em nome do *princípio da igualdade de tratamento*, uma vez que para o Autor aquele princípio seria violado se uma deliberação (ainda que maioritária) impusesse numa sociedade distinção entre acionistas ordinários e privilegiados, considerando ser anulável qualquer deliberação nesse sentido (nos termos do art. 58.º n.º 1 al. a) do CSC). Nesta senda, o Autor avança como única solução para ultrapassar este obstáculo à emissão de APsV pelas SA, a consagração *ab initio* no pacto social da possibilidade da sociedade emitir APsV.⁶⁶

⁶⁰ MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, ob. cit., pp. 682.

⁶¹ Cfr. RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., pp. 450-451.

⁶² De realçar aqui uma outra limitação à emissão de APsV resultante do art. 368.º do CSC o qual dispõe no n.º 1 “A partir da data da deliberação da emissão de obrigações convertíveis em ações, e enquanto for possível a qualquer obrigacionista exercer o direito de conversão, é vedado à sociedade emitente alterar as condições de repartição de lucros fixadas no contrato de sociedade, distribuir aos acionistas ações próprias, a qualquer título, amortizar ações ou reduzir o capital mediante reembolso e atribuir privilégios às ações existentes.” (sic).

⁶³ Neste sentido CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores mobiliários...*, ob. cit., p. 112.

⁶⁴ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., pp. 424-427.

⁶⁵ Seria necessário o consentimento individual dos acionistas ordinários e o consentimento dos titulares de ações preferenciais já existentes, o qual seria dado em assembleia especial.

⁶⁶ Ainda no que concerne a este problema, dispõe o art. 272.º n.º 1 al. c) do CSC que o pacto deve obrigatoriamente consagrar quais as categorias de ações existentes na sociedade, qual o número de ações existentes, bem como quais os direitos atribuídos a cada categoria. Ora, já a este propósito defende Raúl Ventura ser possível que se interprete habilmente o predito preceito, no sentido de admitir que do pacto conste autorização genérica para a emissão de APsV, a qual poderá ser completada quanto ao número de ações e aos direitos atribuídos à categoria mediante ulteriores alterações ao contrato – vide RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., p. 427.

Por seu lado, em clara oposição, Carlos Osório Castro⁶⁷ defende a possibilidade de os acionistas ordinários deliberarem, por maioria qualificada⁶⁸, autorizando a criação de APsV, sendo tal deliberação válida e eficaz, uma vez verificada a maioria exigível para a alteração dos estatutos.⁶⁹

Como é consabido, as APsV caracterizam-se pelo acréscimo de direitos patrimoniais, mormente do direito ao dividendo (não inferior a 5% do valor nominal da ação⁷⁰) e reembolso prioritários, e pela diminuição dos direitos não patrimoniais (também denominados direitos políticos), *maxime*, pela preterição do direito de voto, mantendo-se os demais direitos inerentes às ações, como anteriormente oportunamente referimos⁷¹.

As APsV foram criadas nos diversos ordenamentos jurídicos⁷² europeus e anglo-saxónicos, com uma finalidade simples e objetiva de permitir aos sócios acorrer, essencialmente, a necessidades de financiamento societário de curto/médio prazo, mantendo o controlo do governo da sociedade, porquanto esses novos acionistas titulares de APsV, salvo raras exceções, não participam ativamente na tomada de deliberações sociais.

Assim, fica intocada a estrutura e o equilíbrio do poder das sociedades, uma vez que os acionistas ordinários não sofrem diminuição de poder de voto e a sociedade.

Sob o ponto de vista do adquirente de APsV, normalmente sócios investidores, estes podem, com muita facilidade, ver em tal aquisição a possibilidade de receber dividendo superior ao juro que receberiam numa aplicação financeira junto de uma instituição financeira, uma vez que a lei⁷³ consagra um mínimo legal para a atribuição de dividendo prioritário, o qual não pode ser inferior a 5% do valor nominal da ação. Não obstante, refira-se, em abono da verdade que, tratando-se de capitais de risco, como todo e qualquer investimento mobiliário, existe a possibilidade inversa, sendo compreensível que os investidores mais cautelosos optem por investir os seus capitais em soluções que envolvam

⁶⁷ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Ações Preferenciais sem Voto”, in *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Almedina, 2002, p. 288. No mesmo sentido, MENEZES CORDEIRO, “Anotação ao art. 341.º”, *ob. cit.*, p. 913.

⁶⁸ Exigida para a alteração dos estatutos, nos termos dos arts. 383.º e 386.º do CSC.

⁶⁹ Num entendimento que acompanhamos na íntegra, porquanto nos parece dotado de maior razoabilidade, e pelos argumentos por nós esgrimidos no capítulo seguinte.

⁷⁰ O **valor nominal** corresponde ao montante do capital social que cada ação representa. O **valor contabilístico** é o resultante do quociente entre montante de capital próprio/situação líquida e o número de ações emitidas. Finalmente o **valor de emissão** corresponde ao capital desembolsado pelo subscritor da ação.

⁷¹ Designadamente, o direito de participar na assembleia geral, caso o pacto social não disponha diversamente (art. 379.º n.º 2 do CSC).

⁷² Como oportunamente notamos, no Ponto 1. Do Capítulo II deste estudo.

⁷³ Cfr. Art. 341.º do CSC.

um risco mínimo, o que em certa medida poderá ser um obstáculo ao interesse na subscrição de APsV.

Certo é que, se a experiência, nos diversos ordenamentos passou pela escassa expressão prática da figura das APsV, por contraponto em Portugal, em 2008, surgiram medidas de reforço da solidez financeira das instituições de créditos, através de operações de capitalização com recurso a investimento público, introduzidas pela Lei 63-A/2008, de 24 de novembro⁷⁴, consagrando-se neste diploma a possibilidade de o Estado capitalizar instituições financeiras em aumentos de capital, mediante a emissão de APsV a subscrever pelo Estado Português (art. 4.º n.º 3 al. a) do diploma). A criação deste diploma legal e o seu impacto no ordenamento jurídico português, que melhor estudaremos *infra*⁷⁵, poderá significar um despontar de APsV nas SA portuguesas, podendo a figura, aparentemente esquecida na nossa *praxis societária*, pela doutrina e pela jurisprudência, vir a ser adotada não só pelas instituições de crédito, mas também pelas demais SA, como instrumento de financiamento de eleição.

3. A Criação das APsV e o modo de exercício do Direito de Preferência

Nesta parte do trabalho tentaremos o modo de criação de APsV nas SA e, bem assim, o modo de exercício do direito de preferência dos acionistas.

As ações preferenciais consagradas nos artigos 341.º e ss. do CSC e que aqui merecem a nossa melhor atenção, apresentam aspetos imperativos e supletivos de regime. Encetando pelos aspetos imperativos do regime, as APsV são caracterizadas pela *i*) privação do direito de voto; e *ii*) pelo direito a um dividendo e reembolso prioritários. O CSC define no art. 341.º n.º 2 que o dividendo prioritário, não pode ser inferior a 5% do respetivo valor nominal, sendo de admitir que os acionistas atribuam o direito a um privilégio patrimonial para além da estipulação mínima prevista na lei.

A criação de APsV depende da verificação de determinados pressupostos, legalmente consagrados⁷⁶, a saber: *i*) a autorização estatutária para a sua criação; *ii*) o limite máximo previsto para o número de APsV a emitir que corresponde a metade do capital social, isto é,

⁷⁴ Alterada e republicada pela **Lei 4/2012, de 11 de janeiro**. A **Lei 63-A/2008** veio a ser complementada pela Portaria 493-A/2009, 8 de maio, na qual se estabeleceu, toda a tramitação do pedido de apoio financeiro, desde a candidatura das instituições até à decisão final. A predita Portaria veio a ser revogada pela **Portaria 150-A/2012, de 17 de maio**, atualmente em vigor, *vide* artigos 17.º e 18.º da Portaria.

⁷⁵ *Vide* Capítulo III deste estudo.

⁷⁶ Cfr. art. 341.º CSC.

só podem ser emitidas ações preferenciais até um montante representativo de 50% do capital social⁷⁷. Enquanto pressuposto negativo temos *iii*) a proibição de emissão de ações preferenciais, nas situações em que a sociedade procedeu à emissão de obrigações convertíveis em ações e de obrigações com *warrants*, enquanto os obrigacionistas poderem exercer esse direito, porquanto aquela primeira emissão culmina na alteração da repartição dos lucros da sociedade⁷⁸, situação que o legislador quis prevenir salvaguardando assim os direitos dos obrigacionistas.

No que concerne ao primeiro dos requisitos apontados, relativamente à **autorização estatutária para a criação de ações preferenciais**⁷⁹, como tivemos oportunidade de notar, existe divergência na nossa doutrina, porquanto para alguns autores se a autorização estatutária não constar *ab initio* do pacto social, dependerá do consentimento de todos os sócios, com o argumento de que só assim se assegura a consideração pelo *princípio da igualdade de tratamento dos sócios*⁸⁰. Porém, há quem defenda que para a deliberação de emissão APsV será exigível somente a maioria consagrada para a alteração ao pacto social, isto é, em primeira convocação terão de estar presentes acionistas que representem pelo menos um terço do capital social (art. 383.º n.º 2) e a deliberação será aprovada por dois terços dos votos. Em segunda convocação não estipula a lei quórum constitutivo (art. 383.º n.º 3) sendo porém o quórum deliberativo de dois terços dos votos emitidos (art. 386.º n.º 3), ressaltando a lei as situações em que estejam presentes acionistas que detenham ações que representem a maioria do capital social, uma vez que nesse caso as deliberações poderão ser aprovadas por maioria simples (art. 386.º n.º 4)⁸¹. Perfilhamos este último entendimento, essencialmente por entendermos não se justificar que a deliberação de admissão de emissão de APsV a tomar pelos acionistas ordinários seja mais exigente de que qualquer outra

⁷⁷ No caso de uma SA com ações sem valor nominal, o limite é apurado através do valor global fraccional (contabilístico ou aritmético). Assim, as APsV não podem ultrapassar metade do valor declarado de capital social, isto é, não pode ser superior a metade do número total de ações em que está fraccionado o capital social. Para maiores desenvolvimentos vide PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Traços essenciais do novo regime das acções sem valor nominal”, *Capital social livre e acções sem valor nominal*, (coord. Paulo Tarso Domingues e Maria Miguel Carvalho), Almedina, Coimbra, 2011.

⁷⁸ Cfr. art. 368.º n.º 1 CSC e 372.º-B n.º 5 CSC conjugado com o disposto no art. 11.º do Decreto-Lei n.º 172/99, de 20 de maio.

⁷⁹ O pacto social pode autorizar que a emissão de acções sem voto, mediante aumento de capital por entradas em dinheiro, seja deliberada pelo Conselho de Administração, fixando o estatuto os direitos a atribuir às acções (vide art. 456.º n.º 2 al. c) do CSC). Neste sentido MENEZES CORDEIRO “Anotação ao art. 341.º”, *ob. cit.*, p. 913.

⁸⁰ Com o argumento de que só assim se assegura a consideração pelo *princípio da igualdade de tratamento dos sócios*. Neste sentido RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, pp. 424-426.

⁸¹ Nomeadamente CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Ações Preferenciais sem Voto”, *ob. cit.*, p. 288 e J. J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 345.

deliberação que implique uma alteração dos estatutos. Por outro lado, porque o apontado argumento do *princípio da igualdade de tratamento dos acionistas* não deixa de ser garantido, na medida em que os acionistas ordinários são preferentes⁸² na aquisição de APsV.

Relativamente ao segundo requisito, mormente o **limite de emissão de APsV até um montante representativo de metade do capital social**, pensamos ser unânime o entendimento na doutrina de que tal limite considera as ações existentes após o aumento do capital, ou seja, sendo emitidas novas ações, através de um aumento do capital, a cifra do capital releva para a verificação de tal limite é a cifra verificada após o aumento⁸³, podendo o número de APsV igualar o número das demais ações existentes. Como salienta, Raúl Ventura a preocupação primeira do legislador não foi a proporção entre ações que existia à data do aumento do capital, mas sim a proporção de ações após a operação de aumento⁸⁴. Ora, havendo violação deste dispositivo legal, *maxime* pela emissão de APsV que exceda metade do capital social, determina a nulidade parcial da deliberação e consequente a emissão de tais ações em excesso⁸⁵.

No que respeita à concreta criação de ações preferenciais nas SA, ela poderá, essencialmente, ocorrer por duas formas, ou mediante a deliberação de **aumento do capital social**, seja por novas entradas, seja por incorporação de reservas, ou mediante a **conversão de ações ordinárias**⁸⁶.

No que releva à criação de APsV através do aumento do capital social, cumpre referir que o legislador português consagrou como modalidades de aumento: **a) o aumento de capital por novas entradas**, na modalidade de aumento oneroso/real/efetivo, pelo qual os sócios realizam novas entradas em dinheiro e/ou em espécie (cfr. art. 89.º do CSC) e; **b) o aumento**

⁸² Cfr. art. 458.º CSC.

⁸³ Neste sentido J. J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, pp. 345-347; RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 428 e CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 112.

⁸⁴ Quanto à apontada proporção, advoga Raúl Ventura que existindo eventual deliberação de redução do capital social, será de adotar o entendimento germânico, no sentido de que a proporção se terá de verificar após a redução do capital social, sob pena de ser nula tal deliberação de redução. Diferente solução é adotada em Itália, porquanto a solução encontrada para uma eventual redução do capital, designadamente por perdas, mediante a qual deixe de existir a anteriormente referida proporção deverá a mesma ser reestabelecida no prazo de dois anos, mediante a emissão de ações ordinárias. Porém, se dentro do prazo legalmente previsto a sociedade não restabelecer a proporção entre ações será dissolvida – Cfr. RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 429.

⁸⁵ Vide RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 429.

⁸⁶ A propósito da criação de APsV, J. J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, pp. 347-349, refere na possibilidade de serem criadas APsV *ab initio*, ou seja, no ato constitutivo da sociedade, porquanto inexistente qualquer barreiral legal a tal criação, a par do que é defendido pela doutrina Alemã, designadamente por GESSLER HEFERMEHL E KROPFF, *Aktiengesetz, Kommentar*, Munique, anotação ao parágrafo 139 citado em J. J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, pp. 347-349.

de capital por incorporação de reservas (cfr. art. 91.º do CSC) enquanto modalidade de aumento gratuito ou nominal, pelo qual os sócios sem investirem novos bens à sociedade recebem novas participações, em resultado da transformação de reversas em capital. Surge como consequência de uma conversão contabilística de determinados valores do património social que são incorporados no capital, havendo simplesmente uma alteração qualitativa mas não quantitativa no património societário⁸⁷.

Transmutando tal realidade jurídica para a emissão de APsV temos que, em caso de deliberação de um **aumento de capital mediante novas entradas**, serão, eventualmente, necessárias duas deliberações: a exigida para a alteração do contrato de sociedade, porquanto como aludimos *supra* a emissão de APsV não deixa de consubstanciar uma alteração ao pacto social; e, eventualmente, será necessária uma ou mais deliberações a tomar nas assembleias especiais, por relação às categorias especiais de ações existentes na sociedade, na medida em que tais categorias possam ver coartados os direitos inerentes às suas ações, designadamente, os seus privilégios, com a emissão de novas APsV⁸⁸⁻⁸⁹.

Através do aumento de capital é expectável que a sociedade potencie os seus investimentos e o seu crescimento. Porém, com a emissão de APsV os acionistas verão alterados os direitos patrimoniais, mormente o direito ao dividendo, uma vez que às ações preferenciais está associado o direito ao dividendo prioritário. Ora, a exigência do consentimento individual dos acionistas para a deliberação de emissão de APsV, tal como defendida por Raúl Ventura⁹⁰, com muita probabilidade significaria uma barreira a tal emissão, porquanto bastaria que um só acionista colocasse em primeiro lugar os seus interesses e não o superior interesse da sociedade, para obstar à emissão de APsV.

Deliberada a emissão de APsV, a sociedade deve permitir aos acionistas o direito de subscrever preferentemente as novas ações, atento o *direito de preferência dos acionistas* consagrado no art. 458.º do CSC. Os titulares do direito de subscrição preferencial são necessariamente aqueles que, à data da deliberação de aumento, sejam acionistas^{91 92}.

⁸⁷ Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital social*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 420 e 421, nt. 1653.

⁸⁸ Cfr. arts. 24.º n.º 5 e 6 CSC.

⁸⁹ Neste sentido RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, pp. 426 e ss.; CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Ações Preferenciais sem Voto”, *ob. cit.*, p. 296 e PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas*, Almedina, Coimbra, 2004, pp. 366-370.

⁹⁰ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, pp. 424-427.

⁹¹ Assim, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, p. 477. No mesmo sentido, v. FRANCISCO MENDES CORREIA, “Anotação ao art. 266.º”, em MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª Ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 766.

O modo de funcionamento do **direito de subscrição preferencial nas SA**⁹³ é, de resto, um tema sensível e que tem originado divergência na nossa doutrina.

Para alguns autores⁹⁴, atendendo ao elemento literal do n.º 4 do art. 458.º, independentemente das categorias de ações existentes desde que o aumento do capital ocorra mediante a emissão de ações ordinárias, todos os sócios devem preferir em posição de igualdade. Outros autores⁹⁵ defendem uma interpretação restritiva do n.º 4 do preceito, segundo a qual, no aumento de capital por emissão de ações ordinárias e de uma ou mais ações de categorias especiais, haverá direito de preferência de 1.º e de 2.º grau. Assim, os acionistas terão direito de preferência de 1.º grau em relação às ações da própria categoria, exercendo o direito de preferência de 2.º grau os demais acionistas em relação às ações sobranças, ou seja, relativamente às que não foram objeto de subscrição preferencial.

A este propósito, Paulo de Tarso Domingues⁹⁶ entende que haverá que considerar duas hipóteses distintas: *i*) o aumento de capital apenas se efetua através da emissão de ações ordinárias ou de uma nova categoria especial; *ii*) o aumento de capital é efetuado mediante a emissão de ações das várias categorias existentes, especiais e ordinárias.

No primeiro caso, o autor não tem dúvida que se aplica a 1.ª parte do art. 458.º n.º 4 do CSC, assim, todos os acionistas deverão participar proporcionalmente no aumento, independentemente do número de ações que sejam titulares.⁹⁷

Já na segunda hipótese, haverá que atender ao preceituado na 2.ª parte do art. 458.º n.º 4 do CSC. Nessa medida, deliberado um aumento do capital mediante a realização de novas entradas, através da emissão de APsV, coexistindo na sociedade, por hipótese, duas categorias

⁹² Isto não significa, porém, que o direito de preferência seja necessariamente exercido pelo sócio que era titular da participação social aquando da deliberação de aumento de capital, porquanto, até ao momento da execução daquela, poder-se-á verificar uma transmissão – *inter vivos* ou *mortis causa* – da participação social, sendo que, nesse caso, será o adquirente da mesma que poderá, ou não, exercer este direito. Assim, PAULO DE TARSO DOMINGUES *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, p. 477 nt. 1922.

⁹³ No caso de a sociedade deliberar a emissão de APsV, pré-existindo ações dessa categoria, deixa de ser necessário o consentimento dos acionistas da categoria (exigido pelo preceituado nos arts. 24.º n.º 5 e 6 e 389.º d CSC) por força do direito de preferência de 1.º grau (previsto no art. 458.º n.º 2 do CSC) que melhor trataremos *infra*, na medida em que não há lugar à coartação de direitos dos acionistas da categoria. Neste sentido, ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º”, *ob. cit.*, p. 625.

⁹⁴ Neste sentido, RAÚL VENTURA, *Novos Estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome coletivo – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, (reimp. ed. 1994), Almedina, Coimbra, 2003, pp. 202-203 e PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência*, *ob. cit.*, pp. 186-202.

⁹⁵ Designadamente, J. J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, pp. 391-393; OSÓRIO DE CASTRO, *Valores mobiliários...*, *ob. cit.*, pp. 218-225; MARIA JOÃO PESTANA VASCONCELOS, “O direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas”, AAVV, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais: homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, vol. III, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, pp. 520-522 e PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, pp. 483-487.

⁹⁶ Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, pp. 483-487.

⁹⁷ Em sentido aparentemente diverso, ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º”, *ob. cit.*, pp. 626-633.

de ações: ordinárias e APsV, acionistas da própria categoria prefeririam em primeiro lugar (preferência de 1.º grau) até ao limite quantitativo das ações que lhes coubessem por força da regra da proporcionalidade. Posteriormente, em relação às ações sobranes, os acionistas ordinários exerceriam em segunda preferência o direito de subscrição das novas ações.⁹⁸

Como limite ao exercício da preferência por parte dos acionistas, temos a regra da proporcionalidade que aludimos *supra*, é que, se bem estamos recordados, as APsV somente poderão representar metade do capital social, o que significa que ao proceder à emissão de APsV a Assembleia Geral⁹⁹ terá considerado o montante do aumento e a regra da proporcionalidade entre APsV e ações ordinárias¹⁰⁰⁻¹⁰¹.

Ainda no que respeita à primeira hipótese avançada *supra* por Paulo Tarso Domingues, mormente quando a sociedade delibera um aumento de capital mediante a emissão de ações ordinárias, pré-existindo na sociedade titulares de ações preferenciais, neste ponto, a doutrina¹⁰² tece críticas à solução legal prevista no art. 458.º n.º 4, parte final, uma vez parece conferir aos acionistas preferenciais a faculdade de subscrever em primeira preferência, a par dos demais acionistas tais ações, numa lógica que contraria a teleologia da norma que consagra o direito de preferência (art. 458.º CSC) que é a de garantir aos acionistas a manutenção das suas posições relativas na sociedade¹⁰³. A solução defendida por Elda Marques¹⁰⁴ para obstar à subscrição preferencial de ações ordinárias por banda dos acionistas preferenciais passaria pela exclusão estatutária do direito de preferência, em 1.º grau, dos acionistas preferenciais em relação à subscrição de ações ordinárias¹⁰⁵. Uma vez que, as ações ordinárias seriam encaradas como uma categoria de ações tal como cada categoria de ações especiais e, sendo assim, os acionistas preferenciais nunca prefeririam em primeiro lugar. Pelo que, somente se os acionistas ordinários não subscrevessem todas as ações a emitir pela

⁹⁸ Não obstante, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, p. 486, acaba por concluir não ser esta a solução mais feliz para o problema que pretende regular, desde logo, porque não permite assegurar a manutenção da quota de participação dos sócios na sociedade. No mesmo sentido, ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º”, *ob. cit.*, pp. 626-633.

⁹⁹ Ou o Conselho de Administração se para tal estiver autorizado (cfr. art. 456.º n.º 2 al. c) do CSC).

¹⁰⁰ Cfr. art. 341.º n.º 1 CSC.

¹⁰¹ Cfr. RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 428.

¹⁰² Designadamente, J.J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 391, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, p. 486 e ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º” *ob. cit.*, pp. 626-633.

¹⁰³ Uma vez que a emissão de novas ações ordinárias não afeta a posição dos acionistas preferenciais sem voto estes não deveriam gozar do direito de subscrever preferentemente ações ordinárias. Neste sentido, ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º” *ob. cit.*, p. 626.

¹⁰⁴ Assim, ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º” *ob. cit.*, pp. 630-633.

¹⁰⁵ Uma solução entendida pela Autora como não ser contrária às normas imperativas do CSC e que dependerá da total autonomia privada dos acionistas.

sociedade, os acionistas preferenciais sem voto poderiam subscrever as ações sobranes, em 2.^a preferência.¹⁰⁶

Com efeito, se o pacto não excluir *a priori* o direito de preferência dos acionistas preferenciais, ele poderá ser excecionalmente limitado ou suprimido, por deliberação aprovada por maioria de dois terços dos votos (cfr. art. 460.º CSC). Assim, se “um interesse dos sócios em modo coletivo”¹⁰⁷ determinar esse direito pode ser excecionalmente limitado ou mesmo suprimido. A limitação ou supressão do direito, apenas, pode ocorrer verificados determinados requisitos de ordem *material* ou *formal*. Neste sentido, o requisito de natureza *material* consubstancia a existência de um *interesse social*¹⁰⁸, porquanto, deve haver entre o interesse dos sócios (em modo coletivo) e a supressão ou a limitação do direito de preferência (de cada um deles) um nexo de proporcionalidade e adequação¹⁰⁹. Por seu lado, o requisito de natureza *formal* concretiza, no fundo, três imposições: *i*) haver uma deliberação exclusivamente para esse efeito¹¹⁰, que seja tomada pela maioria exigida para o aumento de capital (cfr. art.º 383.º, n.º 2 e 386.º, n.ºs 3 e 4 do CSC) atendendo ao número de acionistas que compõe a Assembleia Geral naquele momento; *ii*) ser elaborado e apresentado um relatório escrito, pelo Conselho de Administração, onde constem as especificações previstas no n.º 5, designadamente, justificação da proposta, o preço de emissão e os critérios que estiveram na base da sua determinação. A este respeito parte da doutrina, defende que os requisitos da proposta não se aplicam apenas ao Conselho de Administração, estendendo-se, por analogia, a uma eventual proposta elaborada pelos acionistas¹¹¹. O órgão com competência para deliberar quanto à limitação ou supressão deste direito é a Assembleia Geral mediante proposta do Conselho de Administração (cfr. art. 460.º n.º 5 do CSC)¹¹².

No que releva à emissão de APsV mediante um **aumento de capital por incorporação de reservas**, sublinhamos que as novas ações deverão ter as características inerentes às categorias das ações existentes na sociedade, sendo atribuídas em modo conforme à titularidade das antigas. Assim, os acionistas titulares de APsV ou verão aumentada a sua

¹⁰⁶ Assim, ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º” *ob. cit.*, p. 632.

¹⁰⁷ Cfr. MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, *ob. cit.*, p. 844.

¹⁰⁸ Vide RAÚL VENTURA, “Adaptação do Direito Português à Segunda Diretiva...”, *ob. cit.*, p. 90.

¹⁰⁹ Assim, MARIA JOÃO PESTANA VASCONCELOS, “O direito de preferência dos sócios...”, *ob. cit.*, pp. 538- 547.

¹¹⁰ Vide RAÚL VENTURA, *Novos Estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome coletivo – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, (reimp. ed. 1994), Almedina, Coimbra, 2003, p. 226, assim a deliberação de supressão ou limitação do direito de preferência deve ser tomada autonomamente em relação a outra qualquer deliberação, como seja, a deliberação de aumento do capital ou sobre o preço de emissão.

¹¹¹ Vide PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência*, *ob. cit.*, pp. 357-360.

¹¹² Neste sentido veja-se RAÚL VENTURA, *Adaptação do Direito Português à Segunda Diretiva...”, ob. cit.*, p. 90, PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência*, *ob. cit.*, pp. 229-230, nt. 2. Contra, MENEZES CORDEIRO *Manual de Direito das Sociedades*, *ob. cit.*, p. 846 e OSÓRIO DE CASTRO, *Valores mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 227.

participação social ou receberão proporcionalmente novas ações. Mais uma vez os acionistas, ao deliberarem um aumento de capital deverão observar o respeito pela regra da proporcionalidade entre o número de APsV e demais ações das restantes categorias existentes na sociedade. Sendo pouco provável que surjam aqui quaisquer problemas uma vez que a operação de aumento do capital mediante a incorporação de reservas mais não é do que conversão contabilística de determinados valores do património social, havendo simplesmente “*uma alteração qualitativa mas não quantitativa no património social*”¹¹³.

Por fim, a **criação de APsV mediante a conversão de ações**¹¹⁴ depende da verificação dos seguintes *requisitos formais*: *i*) o pacto social deve prever a possibilidade de criação de APsV, quer *ab initio*, quer mediante a alteração dos estatutos¹¹⁵⁻¹¹⁶ (arts. 24.º, n.º 1 e 341.º, n.º 1, ambos, do CSC); *ii*) existindo na sociedade categorias de ações especiais¹¹⁷, deverão reunir em assembleia especial os futuros acionistas preferenciais (art. 389.º, *ex vi*, art. 344.º, n.º 1 *in fine*)¹¹⁸⁻¹¹⁹; *iii*) e deverá ser registada (art. 3.º, n.º 1 al. j) do CRC e publicada (art. 344.º, n.º 1 do CSC) a deliberação favorável da assembleia geral.

Importa referir que, no caso da conversão de ações, o limite de relativo à proporção de APsV, imposto no art. 341.º n.º 1 mantém-se intocado, pelo que se entende ser este um outro requisito de validade da deliberação de conversão de ações. Com efeito, para aferir da proporcionalidade exigida pelo predito preceito deverão ser consideradas, todas as APsV existentes na sociedade, mormente as APsV criadas por emissão e as que irão ser criadas por conversão.

A conversão de ações importa necessariamente uma alteração ao pacto social, na medida em que dele deverão constar as categorias de ações existentes, o número ações, e os direitos

¹¹³ Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, pp. 420 e 421, nt. 1653.

¹¹⁴ Abrimos aqui um parênteses para mencionar que a referência, constante do art 344.º, aos arts. 24.º e 289.º, que por definição, não se aplicam às ações ordinárias levaram Raúl Ventura a entender que também podem ser convertidas em ações preferenciais sem voto as ações especiais – *Vide* RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 448. Ver, no mesmo sentido, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Ações Preferenciais sem Voto”, *ob. cit.*, p. 291.

¹¹⁵ Assim, RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 448, o qual entendia ser necessário o consentimento de todos os sócios para se proceder a tal alteração.

¹¹⁶ Ver, em sentido contrário, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Ações Preferenciais sem Voto”, *ob. cit.*, p. 291, para o qual basta a maioria exigida para a alteração ao contrato de sociedade.

¹¹⁷ A este propósito, nota RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 448, que quando o legislador remeteu no art. 344.º para aplicação dos arts. 24.º e 389.º não esta a somente a antever as hipótese em que a sociedade detivesse já APsV, e cujos acionistas veriam afetados os seus direitos patrimoniais com a conversão, antes quis significar com tal remissão a possibilidade de converter outras ações especiais, e não só as ordinárias, em APsV.

¹¹⁸ MENEZES CORDEIRO “Anotação ao art. 344.º”, *ob. cit.*, p. 917.

¹¹⁹ J. J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 353, lembrando o disposto em tais preceitos escreve que os direitos especiais “*só poderiam ser suprimidos ou coartados com o beneplácito da assembleia especial dos acionistas dessa categoria*”.

às ações inerentes (cfr. art. 272.º al. c)). Ora, parece impor-se a tomada de duas deliberações, mormente a deliberação de alteração dos estatutos e a deliberação de conversão de ações. A este propósito, nossa doutrina não é consensual. Para Raúl Ventura será necessária a tomada a duas deliberações autónomas¹²⁰⁻¹²¹. Em dissidência, Carlos Osório de Castro defende ser de admitir estar implícita à deliberação de conversão de ações a deliberação de alteração dos estatutos¹²². Tendemos a aceitar aquele primeiro expandido por Raúl Ventura, porquanto, em nossa modesta opinião, será o que menos problemas levantará.

Aquando da deliberação de conversão de ações, deverão os acionistas, segundo os ensinamentos de Raúl Ventura, estabelecer-se um período não inferior a 90 dias no qual os interessados possam requerer a conversão das suas ações.¹²³

Questão de especial relevo tem que ver com o *princípio da igualdade de tratamento dos acionistas* em matéria de conversão de ações (art. 344.º n.º 2). Assim, caso os acionistas manifestem interesse na conversão das suas ações, em APsV, em número superior ao legalmente admitido (excedendo o limite de metade do capital social), a conversão deverá operar mediante operações de rateio. Na senda de Raúl Ventura fica deste modo solucionado o problema relativo ao momento em que se deve proceder à conversão, que corresponderá ao fim do prazo para que os acionistas manifestem o seu interesse na conversão, podendo assim aferir-se da necessidade de se proceder ao rateio, salientando o Autor que será lícito que da deliberação conste o dia para a operação de conversão, tendo em conta a eventual realização de operações de rateio¹²⁴.

Terminamos este ponto do nosso estudo, fazendo uma breve referência à possibilidade de conversão das APsV em ações ordinárias¹²⁵. Segundo os ensinamentos de J.J. Vieira Peres¹²⁶,

¹²⁰ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., p. 449.

¹²¹ À época dos escritos de Raúl Ventura, a deliberação de alteração dos estatutos teria de ser consignada em escritura pública (art. 85.º na sua versão originária). Porém, atualmente, a lei somente exige à sociedade a redução a escrito de tal deliberação, sendo suficiente o registo da ata da respetiva deliberação (salvo se a lei ou o contrato de sociedade exigirem outro documento). Entendemos que poderia ser este um dos entraves encontrados pelo Autor para que as deliberações de alteração dos estatutos e de conversão de ações pudessem ser efetuadas numa única deliberação, porquanto a primeira das deliberações deveria ser lavrada por escritura pública e a segunda não. A questão, atualmente, não se coloca porquanto ambas as deliberações poderão hoje ser somente reduzidas a escrito (constando da ata da assembleia) e posteriormente registadas (art. 3.º n.º 1 al j) e r) do CRC).

¹²² OSÓRIO DE CASTRO, “Ações Preferenciais sem Voto”, ob. cit., p. 293.

¹²³ Concluindo o Autor ser uma faculdade estabelecida na lei e não uma imposição, porquanto nenhum acionista pode ser compelido a converter as ações que detém. Assim, RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., pp. 448-449, ressalvada a licitude da conversão automática, ou seja, nas situações em que as ações fossem emitidas com a previsão da sua conversão, em ações de outra categoria em data prefixada.

¹²⁴ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., p. 449.

¹²⁵ Possibilidade que não parece vedada pela nossa lei.

¹²⁶ J. J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, ob. cit., p. 354.

tal conversão é *facultativa*¹²⁷, dependendo exclusivamente da vontade do titular do direito, mormente dos titulares de APsV, os quais podem requerer à Assembleia Geral a conversão das suas ações¹²⁸ em ações ordinárias. Para o exercício deste direito o acionista preferencial não necessita da obtenção do consentimento da assembleia especial dos acionistas da sua categoria¹²⁹.

4. Dividendo e reembolso prioritários

As APsV gozam de um duplo privilégio, que não pode ser restringido no contrato de sociedade nem por qualquer deliberação dos acionistas, e que consiste: *i*) no direito a um **dividendo prioritário**, não inferior a 5%¹³⁰ do valor nominal da ação; e *ii*) ao **reembolso prioritário** do valor nominal da ação, no caso de liquidação da sociedade¹³¹.

Encetando pelo **direito ao dividendo prioritário**, como temos vindo a referir, os acionistas preferenciais sem voto, gozam de uma vantagem patrimonial associada a esta categoria de ações, na medida em que concretizam a possibilidade de receber com maior probabilidade dividendos distribuíveis pela sociedade. Isto será assim porque, as APsV incorporam um direito especial ao dividendo, designado por dividendo prioritário cujo limite mínimo corresponde a 5% do valor nominal das ações ou do valor de emissão, deduzido de eventual prémio de emissão, para o caso de emissão de ações sem valor nominal (cfr. art. 341.º n.º 2)¹³². O dividendo ora em estudo advém dos lucros distribuíveis, nos termos do disposto nos arts. 32.º e 33.º do CSC¹³³⁻¹³⁴.

¹²⁷ **Conversão facultativa**: o acionista tem o direito de exercer a conversão; **Conversão obrigatória**: deriva de uma deliberação da assembleia que converte determinadas ações de uma categoria; **Conversão automática**: conversão prevista desde a emissão das ações e que opera pelo decurso do prazo previamente previsto. Assim, NOBILI, citado em J. J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 354 nt. 87.

¹²⁸ Tal conversão ficará dependente de deliberação favorável da Assembleia Geral a qual delibera pela maioria exigida para a alteração ao contrato de sociedade.

¹²⁹ A conversão de APsV em ações ordinárias vem expressamente prevista no ordenamento jurídico francês, desde 1983, no artigo 269-1 al. 4, sendo admitida pela doutrina italiana e alemã – *vide* J. J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 397.

¹³⁰ Destinado a evitar que o sacrifício do direito de voto tenha um privilégio irrisório, assim RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 430.

¹³¹ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 430.

¹³² O prémio de emissão (ágio), não se confunde com valor de emissão das ações sem valor nominal. O primeiro é o valor excedente que o sócio tenha que desembolsar para adquirir as suas participações sociais, já o valor de emissão “corresponde ao valor das entradas dos sócios que é levado a capital social”, ou seja, resulta da divisão do valor do capital social (quando estamos no momento da constituição da sociedade) ou do valor do aumento do capital social (aquando de um aumento de capital por novas entradas) pelo número de ações que são correspondentemente emitidas, como nota PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Traços essenciais do novo regime...”, *ob. cit.*, pp. 113 e ss..

¹³³ A *ratio* desta norma é apenas permitir que sejam distribuídos bens aos sócios que sejam lucros gerados pela sociedade, e não bens da sociedade que não resultem de lucros por ela gerados. Não se visa com este normativo impedir a distribuição de bens aos sócios; simplesmente proíbe-se a distribuição quando não haja lucros – *vide*

Importa principiar o nosso estudo, determinando em que momento nasce o direito ao lucro, sendo esta uma questão controversa na doutrina. Para Raúl Ventura¹³⁵, “*o direito concreto e activo de receber dividendo prioritário nasce com a deliberação de atribuição de lucros e não simplesmente com a aprovação das contas de exercício*”¹³⁶. A doutrina maioritária tem entendido de modo diverso¹³⁷, no sentido de que o direito ao dividendo prioritário não está dependente da deliberação sobre a aplicação dos resultados. Nesta senda, Manuel António Pita¹³⁸ designa como ato constitutivo do direito ao lucro a aprovação do balanço, sendo a deliberação de atribuição de lucros de natureza meramente declarativa.

Ultrapassada esta questão, e antes de abordarmos a problemática da distribuição dos dividendos, damos conta de duas questões relativas à posição dos acionistas preferenciais, quanto à **distribuição de reservas** e quanto ao **adiantamento de lucros distribuíveis**.

Relativamente à **distribuição de reservas pelos acionistas** para pagamento do dividendo prioritário, coloca-se a questão se saber se será de admitir a possibilidade de o dividendo prioritário ser pago aos acionistas com recurso a reservas estatutárias, ou se somente poderá ser pago através do lucro distribuível. J.J. Vieira Peres¹³⁹ e Raúl Ventura¹⁴⁰ são do entendimento de que será de admitir tal possibilidade, a qual trará vantagens todos os acionistas, porquanto os acionistas privilegiados verão acautelado o seu interesse, uma vez que verão satisfeito o direito ao dividendo prioritário, e os acionistas ordinários evitam a recuperação do direito de voto pelos titulares de APsV. De resto, parece ser de admitir esta

neste sentido Neste sentido, PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Comentário ao art. 32.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 490.

¹³⁴ O art. 32.º n.º 1 determina que o primeiro destino a dar aos lucros de exercício deverá ser a cobertura de “prejuízos transitados” e a “formação ou reconstituição das reservas” legais ou estatutárias. Portanto, apenas se poderá distribuir pelos sócios o valor remanescente. Ou seja, havendo prejuízos ou reservas legais ou estatutárias para formar ou reconstituir, o lucro de exercício será - por esta ordem - afeto a esses fins; o que sobrar, ou caso não haja prejuízos para cobrir ou reservas para formar ou reconstituir, poderá ser distribuído aos sócios, nos termos dos arts. 217.º e 294.º, ambos do CSC, com a observância, no entanto, do limite máximo imposto pelo lucro de balanço, nos termos do art. 32.º. O art. 33.º consagra, assim, um princípio imperativo de cobertura dos prejuízos da sociedade, na medida em que, os lucros de exercício serão, em primeiro lugar, destinados a tal cobertura - Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES “Comentário ao art. 33.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 505.

¹³⁵ Vide RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 432. No mesmo sentido CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 118 nt. 69.

¹³⁶ No mesmo sentido, vide NOBILIE VITALE, *La riforma delle società per azioni*, pp. 434 e ss.

¹³⁷ Assim MANUEL ANTÓNIO PITA, *Direito aos Lucros*, Almedina, Coimbra, 1989, pp. 135 e ss.; PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais...*, *ob. cit.*, pp. 159-160; COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito...*, *ob. cit.*, p. 232, nt. 46; e PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Traços essenciais do novo regime...”, *ob. cit.*, p. 328.

¹³⁸ MANUEL ANTÓNIO PITA, *Direito...*, *ob. cit.*, pp. 135 e ss..

¹³⁹ J. J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, pp. 374 e ss..

¹⁴⁰ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 432.

possibilidade, atenta a remissão efetuada no art. 341 n.º 2 para o art. 32.º que trata também da distribuição de reservas¹⁴¹.

Questão diversa tem que ver com a distribuição *tout court* de reservas. Em Itália¹⁴², o legislador determinou que, havendo distribuição de reservas pelos sócios, as *azioni di risparmio*¹⁴³ têm os mesmos direitos que os titulares de outras ações. Isto significa que a lei italiana garante aos titulares de *azioni di risparmio* o direito de quinharem na distribuição de tais reservas, mas não lhes garante a *prioridade* na distribuição.

Ora, em Portugal, assim não deverá suceder. Como advoga Raúl Ventura¹⁴⁴, nos termos do art. 341.º n.º 3, o direito de os acionistas preferenciais quinharem na distribuição de reservas de modo idêntico aos demais acionistas está garantido. Porém, a prioridade dos acionistas preferenciais existirá sempre, quer sejam conjuntamente distribuídos dividendos e reservas, quer sejam distribuídas somente reservas pelos acionistas. O principal argumento avançado pelo autor assenta, uma vez mais, no facto de o CSC, no art. 341.º n.º 2 remeter para os arts. 32.º, que por sua vez trata, também, a distribuição de reservas.

Por outro lado, no que concerne à possibilidade de os acionistas **deliberarem um adiantamento sobre os lucros de exercício**, nos termos do art. 297.º n.º 1 do CSC, a questão que se coloca levanta passa por saber se deliberado num tal adiantamento os acionistas privilegiados terão direito a participar nos mesmos. Nas palavras de Raúl Ventura “*o titular de ações preferenciais sem voto não pode ser preterido na vantagem que para os accionistas representa um adiantamento (...) e uma vez que participa no adiantamento o seu direito será prioritário também nesse caso*”¹⁴⁵. O que significa que o autor, não só defende que os acionistas preferenciais terão direito a quinharem nesses lucros, como o seu direito é prioritário em relação aos acionistas ordinários¹⁴⁶.

Isto posto, passaremos ora à concreta análise do direito ao dividendo prioritário dos acionistas preferenciais.

Dúvidas não restam que sendo possível a distribuição de bens aos sócios (cfr. arts. 32.º e 33.º do CSC), cumpre a satisfação do direito ao dividendo prioritário dos acionistas preferenciais sem voto, nos termos do art. 341.º n.º 2 do CSC.

¹⁴¹ Argumento esgrimido quer pelo Professor RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit. p. 432, quer por J. J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, ob. cit., pp. 374 e ss..

¹⁴² Cfr. art. 15.º da Lei n.º 216 de 1974.

¹⁴³ Equivalentes às APsV em Portugal.

¹⁴⁴ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., p. 438.

¹⁴⁵ IBIDEM, p. 434.

¹⁴⁶ Em idêntica posição à que defende quanto à distribuição de reservas.

Ora, o dividendo não só é *prioritário* como *obrigatório*, isto é, existindo fundos distribuíveis é necessária a sua distribuição pelos acionistas preferenciais. Sendo anulável a deliberação da Assembleia Geral que contrarie tal obrigatoriedade¹⁴⁷.¹⁴⁸ Carlos Osório de Castro vai mais além, admitindo até, que numa situação em que a Assembleia Geral se dispense de deliberar sobre a distribuição de dividendos, possam os acionistas preferenciais reagir judicialmente peticionando a prolação de sentença que produza os mesmos efeitos de tal deliberação¹⁴⁹.

Aquando da distribuição de dividendos aos acionistas, é possível que ocorra um de três cenários distintos: *i)* Os lucros a distribuir esgotam-se com o dividendo prioritário; *ii)* os lucros a distribuir não chegam para assegurar o pagamento do dividendo prioritário; ou *iii)* acautelado o dividendo prioritário soçobram lucros a distribuir.

No primeiro caso, em que **os lucros a distribuir esgotam-se com o dividendo prioritário**, fica acautelado o direito ao dividendo prioritário dos acionistas preferenciais sem voto e os demais acionistas não quinhoarão nos dividendos.

Na segunda hipótese, em que **os lucros a distribuir não chegam para assegurar o pagamento do dividendo prioritário**, interpretando literalmente o art. 342.º do CSC, terá de se efetuar uma distribuição proporcional do lucro distribuível pelos acionistas detentores de APsV. Não havendo sequer qualquer distribuição de dividendos, por inexistirem lucros distribuíveis, a sociedade terá que proceder ao pagamento do dividendo prioritário nos três exercícios seguintes (direito ao *dividendo cumulativo*)¹⁵⁰, sempre por relação ao dividendo mais antigo.¹⁵¹ A falta de pagamento em dois exercícios ininterruptos do dividendo prioritário permite a recuperação do direito de voto por parte dos titulares de APsV¹⁵².

Por último, vejamos a hipótese mais controversa na doutrina. Se **acautelados os dividendos prioritários soçobram dividendos, como proceder à sua distribuição?** A questão fulcral consiste em saber se o direito ao dividendo prioritário se esgota com na

¹⁴⁷ Designadamente, por deliberação dos acionistas, por maioria qualificada, nos termos do art. 294.º n.º 1 do CSC, de não se proceder, em determinado exercício, à distribuição de dividendo.

¹⁴⁸ Os titulares de APsV poderão reagir judicialmente quanto a tal deliberação, peticionando a sua anulação, por violação dos direitos dos acionistas preferenciais.

¹⁴⁹ Assim, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 118.

¹⁵⁰ Prazo findo o qual cessa o direito ao seu pagamento pelos lucros distribuíveis dos ulteriores exercícios. Neste sentido RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, pp. 445-446 e CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Ações preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 306.

¹⁵¹ Exemplificando, se no exercício relativo ao ano de 2010 a sociedade não obteve lucros distribuíveis, ou tendo obtido, os mesmos não foram suficientes para proceder ao pagamento do dividendo prioritário, significará que no exercício seguinte (2011) havendo lucros distribuíveis, seriam pagos, aos acionistas privilegiados, os dividendos prioritários relativos ao ano de 2010 e 2011, por ordem de antiguidade, na sua totalidade ou em parte.

¹⁵² Cfr. art. 342.º n.º 3 do CSC. Quanto a esta problemática dedicaremos a nossa maior atenção no ponto seguinte.

prioridade da distribuição de lucros, ou se, pelo contrário, os acionistas preferenciais sem voto comungam do direito ao lucro excedentário.

Para alguns autores¹⁵³, acutelado o dividendo prioritário e soçobrando lucros distribuíveis deverá proceder-se à partilha dos mesmos de forma igualitária, isto é, por todos os acionistas da sociedade, acionistas ordinários e privilegiados.

Para outros autores¹⁵⁴, o dividendo prioritário esgota-se no conteúdo mínimo, isto é, na prioridade. Nas palavras de Raúl Ventura “*para haver igualdade de direitos sobre esse excedente é necessário que às ações ordinárias seja atribuído um dividendo igual ao dividendo prioritário e só quanto ao lucro ainda remanescente concorrerão conjuntamente, ações ordinárias e ações preferenciais sem voto*”¹⁵⁵.

Assim, segundo este último entendimento, obtidos determinados lucros de exercício, a sociedade haverá que proceder do seguinte modo: *prima facie* constituir ou reforçar a reserva legal¹⁵⁶, seguindo-se a constituição ou reforço das reservas estatutariamente previstas. Só depois haverá que se proceder à distribuição pelos acionistas preferenciais do dividendo prioritário¹⁵⁷. Acautelado o dividendo prioritário e soçobrando lucros distribuíveis, a sociedade poderá optar por afetá-los a reservas livres ou deliberar a sua distribuição pelos acionistas ordinários, em igual montante pago aos acionistas preferenciais. E se, ainda assim, soçobrem dividendos, pode a sociedade afetar a reservas livres o remanescente ou deliberar a sua distribuição por todos os acionistas de modo igualitário.¹⁵⁸

Vejamos a aplicação em termos concretos das teorias acima expostas.

Na empresa “Monteiro & Silva, S.A.”¹⁵⁹, a cifra do capital social representa € 1.000.000,00 e a sociedade é composta por 500 acionistas ordinários e 500 acionistas preferenciais sem voto (estabelecendo o pacto ser-lhes atribuído um dividendo prioritário de

¹⁵³ Cfr. JOÃO LABAREDA, *Das ações...*, ob. cit., p. 59; PAULO OLAVO CUNHA (1993) p. 159 e CARLOS OLAVO, “O dividendo prioritário nas ações preferenciais sem voto”, OD, Ano 127, 1995, III-IV, p. 375.

¹⁵⁴ Assim, J. J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, ob. cit., pp. 370-372; RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., p. 438 e CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Ações preferenciais sem voto”, ob. cit., p. 304.

¹⁵⁵ Assim, RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., p. 438.

¹⁵⁶ Cfr. art. 295.º CSC.

¹⁵⁷ De modo diverso, RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., p. 431, num entendimento que acompanhamos, admite a possibilidade de o contrato de sociedade determinar que seja pago o dividendo prioritário antes de constituídas as reservas estatutárias.

¹⁵⁸ J. J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, ob. cit., pp. 371-372.

¹⁵⁹ Trata-se de uma firma fictícia.

5%), sendo o valor nominal de cada ação de € 1000. Num determinado exercício, por hipótese em 2011, o lucro distribuível ascendeu a € 100.000,00.

Numa primeira fase, ambas as teorias teriam no mesmo efeito prático. Há que acautelar primeiramente o dividendo prioritário pertencente aos acionistas preferenciais sem voto (5% do valor nominal das ações). Ora, aos 100.000,00 de lucros distribuíveis retiramos € 50 (5% do valor nominal de cada ação) que teremos de multiplicar por cada acionista preferencial (ou seja, pelas 500 ações preferenciais sem votos), o que totaliza € 25.000,00, soçobrando € 75.000,00 de lucros distribuíveis.

Neste momento, vejamos o que caberia receber a cada acionista segundo um e outro entendimento.

Segundo a teoria defendida, entre outros, por João Labareda, do lucro distribuível sobranteriam comungariam todos os sócios em pé de igualdade. Assim os € 75.000,00 seriam repartidos por todos os 1000 acionistas, recebendo os acionistas preferenciais (€ 50,00 + € 75,00 = € 125,00) e os acionistas ordinários € 75,00.

Porém, assim não sucederia segundo o entendimento preconizado, entre outros autores, por Raúl Ventura (segunda teoria). Assim, soçobrando lucros distribuíveis (€ 75.000,00), os mesmos seriam repartidos primeiramente pelos sócios ordinários e se, ainda assim, restassem valores a distribuir comungariam em pé de igualdade os acionistas preferenciais e ordinários. Aplicando. Aos € 75.000,00 retirariamos 25.000,00 (valor igual ao dividendo prioritário) para distribuir pelos acionistas ordinários. Dos € 100.000,00 de lucros distribuíveis soçobram € 50.000,00. Relativamente a esta quantia, comungam de igual direito ao lucro as ações ordinárias e as ações preferenciais (€50.000,00 a dividir por 1000 acionistas, que totaliza € 50,00). Desta feita os acionistas preferenciais receberiam € 100,00 (€ 50,00 + €50,00) e os acionistas ordinários receberiam igual valor.

Pois bem, aqui chegados, há que tecer alguns comentários relativamente a uma e outra teoria.

Consideremos a essência do regime das ações preferenciais sem voto, que prima pelas vantagens patrimoniais atribuídas às ações em detrimento dos direitos políticos, mormente do direito ao voto.

Numa notória dicotomia, pela qual se conseguem atrair subscritores somente interessados no aspeto patrimonial da sua qualidade de acionista, aos quais não importa deter o poder de direção da sociedade, e, por outro lado, permitindo aos acionistas motivados pelo poder de

direção da sociedade, assumir a sua gestão e controlo¹⁶⁰, somos levados a corroborar o entendimento expendido por João Labareda, essencialmente por entendermos ser criticável que o numa situação concreta, como a que analisamos *supra*, acionistas preferenciais e ordinários acabem por comungar sem distinção na distribuição de lucros.

As razões pelas quais concluímos neste e não noutro sentido, assentam, primeiramente na **teleologia do art. 341.º**. Segundo tal preceito, as ações preferenciais sem voto “*conferem direito a um dividendo prioritário (...)*” parecendo-nos conceber que as APsV comportam um direito *prioritário e preferencial* ao dividendo, na medida em que os acionistas preferenciais deverão receber sempre um dividendo superior em relação aos acionistas ordinários, por preterição do direito de voto. Atendendo ainda à razão de ser **da figura das APsV**, se no limite os acionistas preferenciais e ordinários poderão receber dividendos em montante em tudo idêntico, não seria caso para nos questionarmos sobre a efetiva compensação patrimonial do acionista preferencial por preterição do direito ao voto? Parece-nos que, aberta a possibilidade de acionistas ordinários participarem em igual medida dos lucros distribuíveis a par dos “acionistas preferenciais”, queda a essência da figura das APsV, as quais deverão, no nosso humilde entendimento, representar uma vantagem patrimonial significativa para o acionista sem direito de voto em relação aos demais acionistas, por forma a fomentar o interesse daqueles na subscrição de tais ações e de os compensar devidamente pela preterição dos direitos políticos. Por fim, entendemos ser inegável relevo que é dado pelo CSC à perda do direito de voto pelo acionista preferencial, uma vez que, nas situações em que a sociedade durante dois exercícios consecutivos não atinja lucros distribuíveis sequer para a satisfação do dividendo prioritário, determina a recuperação do direito de voto. Pelo que, a preterição do direito de voto, que se reflete na participação ativa na condução da vida societária, deve ser cabalmente compensada por indiscutíveis vantagens patrimoniais, a qual é mais evidente na distribuição de dividendos, entre nós defendida por João Labareda.

A posição aqui assumida, por nós, tem de resto alguma inspiração nos ordenamentos jurídicos Italiano, Francês e Espanhol¹⁶¹.

Melhor vejamos.

Em Itália, a distribuição dos dividendos opera-se do seguinte modo, havendo lucros distribuíveis os titulares de *azioni di risparmio*¹⁶² quinhoeirão nos lucros primordialmente, em

¹⁶⁰ J.J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, pp. 334-335.

¹⁶¹ Sendo neste último ordenamento o que de forma mais evidente elege a segunda teoria, sugerida entre nós por JOÃO LABAREDA, *Das ações...*, *ob. cit.*, pp. 59 e ss..

¹⁶² Equivalentes às APsV consagradas entre nós nos arts. 341.º a 344.º do CSC.

valor nunca inferior a 5% do valor nominal da ação (solução até aqui idêntica à nossa)¹⁶³. Porém, soçobrando lucros distribuíveis as *azioni di risparmio* quinhoarão conjuntamente com as demais ações com uma vantagem conjunta de 2% do seu valor nominal. Isto posto, leva a que no limite os titulares de *azioni di risparmio* quinhoem nos lucros distribuíveis o equivalente a 7% do valor nominal das suas ações e que os acionistas ordinários quinhoem nos lucros distribuíveis o equivalente a 5% do valor nominal das suas ações. Ora, segundo este modelo não se suscitam dúvidas de que os subscritores de *azioni di risparmio* detêm uma evidente vantagem patrimonial em relação aos acionistas ordinários.

No ordenamento jurídico francês, por um lado, o direito ao dividendo prioritário dos acionistas preferenciais nunca pode ser inferior ao dividendo atribuído aos acionistas ordinários, e por outro, não pode ser inferior a 7,5% do montante realizado do capital representado pelas ações com dividendo prioritário sem direito de voto (art. 269-2, al. 2 da Lei 83-1, de 3 de janeiro de 1983). Acautelado o dividendo prioritário, o dividendo excedentário será distribuído pelos acionistas ordinários, no valor de 5% sobre o capital realizado. Se ainda assim soçobrarem dividendos serão os mesmos distribuíveis quer pelos sócios ordinários quer pelos privilegiados proporcionalmente por relação ao valor nominal das ações. Uma vez mais, na senda do ordenamento jurídico italiano, o ordenamento jurídico francês privilegia as APsV, garantindo-lhes uma remuneração preferencial e sempre superior em relação às ações ordinárias.

Por fim, analisemos esta questão à luz do direito espanhol. Em Espanha prevê-se, desde o surgimento das *acciones sin voto*, em 1989, o **direito de os acionistas quinhoarem nos dividendos a dois títulos**, isto é, as ações sem voto incorporam um direito ao dividendo prioritário (o qual é fixado pelos estatutos, inexistindo um limite mínimo legalmente estabelecido) e um direito aos dividendos que cabem às ações ordinárias (designado «segundo dividendo»¹⁶⁴). Daqui resulta, nos parece, uma solução idêntica à apresentada por João Labareda, na medida em que os acionistas sem voto quinhoarão nos dividendos em primeiro lugar (direito ao dividendo prioritário) e soçobrando lucros distribuíveis comungarão dos mesmos em pé de igualdade com os demais acionistas. Parece-nos ser esta uma solução

¹⁶³ Cfr. art. 15.º §1.º da Lei n.º 216 de 1974.

¹⁶⁴ Assim, MARÍA GÓMEZ MENDOZA, “*Acciones Sin Voto*”, *ob. cit.*, p. 36, sendo este «segundo dividendo» algo criticado pela Autora, essencialmente por considerar que o segundo dividendo redundaria num inevitável prejuízo para os demais acionistas o que pode levar à retração das sociedades em emitir APsV. A Autora afirma ter-se equivocado o legislador espanhol ao entender que suprimir o «segundo dividendo» poderia significar uma desproteção do acionista sem voto.

adequada, por ser uma medida de proteção dos acionistas preferenciais sem voto e por todas as demais razões, por nós, anteriormente expendidas.

Continuando a estudar a problemática dos direitos especiais conferidos às APsV, vejamos ora em que consiste o **direito ao reembolso prioritário** dos acionistas sem voto. Significa isto que, em caso de dissolução da sociedade, liquidado o passivo social, os acionistas preferenciais receberão prioritariamente em relação aos acionistas ordinários, o reembolso do valor nominal das suas participações sociais.

Se património social for insuficiente para reembolsar os acionistas preferenciais, o ativo social deverá ser distribuído de modo proporcional pelos acionistas sem voto, aplicando aqui analogicamente o disposto para a repartição do dividendo preferencial¹⁶⁵.

Raúl Ventura¹⁶⁶ suscita a este propósito a questão de saber em que medida os acionistas preferenciais comungam na liquidação, isto é, se o seu direito se esgota no reembolso prioritário ou se importa a participação dos titulares de APsV na distribuição do remanescente da liquidação. Cautelosamente, o Autor refere ser um problema de interpretação da cláusula inscrita no pacto¹⁶⁷. Adiantando, porém, ser de admitir que *“as acções prioritárias quanto ao reembolso do capital, em caso de liquidação da sociedade po[ssam] também ser participantes quanto ao remanescente após reembolso das acções privilegiadas e ordinárias.”*¹⁶⁸. No mesmo sentido, J.J. Vieira Peres sustenta que, acautelado o reembolso prioritário, soçobrem bens do ativo, serão reembolsados os acionistas ordinários, do mesmo modo. E, se depois de reembolsados dos acionistas ordinários, eventualmente existirem bens do ativo que devam ainda ser distribuídos pelos sócios, tais bens deverão ser repartidos por todos os acionistas, incluindo os acionistas sem voto^{169 170}.

Raúl Ventura¹⁷¹ parece concluir, também, neste sentido. Não obstante, importa da jurisprudência inglesa as seguintes formulações *“a) se no contrato não forem estipulados direitos, todas as acções devem ter igual tratamento; b) se os direitos são estipulados na cláusula, e a uma categoria são conferidos direitos quanto ao dividendo e quanto ao capital, tais direitos são em cada caso exaustivos; c) o ónus da prova de que os direitos assim*

¹⁶⁵ J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 362.

¹⁶⁶ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, pp. 419-420.

¹⁶⁷ À luz da doutrina Inglesa, designadamente de CHARLESWORTH & MORSE, pp. 259, citado em RAÚL VENTURA (1992) p. 419.

¹⁶⁸ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 420.

¹⁶⁹ J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 362.

¹⁷⁰ Como parece resultar do art. 156.º n.º 4 CSC.

¹⁷¹ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 420.

definidos não são exaustivos recai sobre o accionista que tal alegue.”¹⁷². A nosso ver, trata-se de uma proposta discutível, na medida em que nos parece assentar numa interpretação restritiva das cláusulas inscritas no pacto, porquanto os direitos especiais serão atribuídos às ações na estrita medida da estipulação contratual, esgotando-se o seu alcance no teor da cláusula atributiva de direitos especiais. Apesar de não concordarmos inteiramente com o Professor, a nota, e para que não se suscitem dúvidas relativas ao alcance dos direitos especiais, conferidos aos titulares de APsV, deverão as cláusulas inscritas no pacto ser exaustivas no que concerne aos direitos atribuídos aos acionistas preferenciais. Caso contrário, segundo Raúl Ventura, o acionista que pretenda beneficiar dos direitos que a lei *aparentemente* lhe atribui terá do seu lado o ónus de demonstrar que é esse o sentido e alcance da cláusula inscrita no pacto social¹⁷³.

5. A falta de pagamento do dividendo prioritário e a consequente aquisição do direito de voto

Nas palavras de Menezes Cordeiro¹⁷⁴ “*o dividendo prioritário não é fatal: ele depende de haver lucros que, nos termos dos artigos 32.º e 33.º do CSC, possam ser distribuídos. O accionista prioritário sem voto continua, pois, associado ao risco próprio da vida societária*”.

No regime jurídico previsto para as APsV, o legislador associa a privação do direito de voto à atribuição de privilégios patrimoniais. Sendo, por isso, natural que não satisfeito ou acautelado esse direito especial, ou dito de outro modo, não se concretizando a contrapartida do direito de voto, o acionista preferencial possa recuperar tal direito¹⁷⁵. Assim, nas doutas palavras de J. J. Vieira Peres “*se o privilégio não pode ser satisfeito, rompe-se o equilíbrio contratual em que assenta todo o sistema*”¹⁷⁶.

Como referimos *supra*, e na esteira de Manuel António Pita¹⁷⁷, o ato constitutivo do direito ao lucro nasce com a aprovação do balanço, sendo a deliberação de atribuição de lucros de

¹⁷² RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 420. As três formulações são, no entendimento do Professor, eventualmente, transponíveis para o nosso ordenamento.

¹⁷³ Cremos não ser fácil a prova, em juízo, de tal demonstração.

¹⁷⁴ MENEZES CORDEIRO, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 1048.

¹⁷⁵ Esta condição leva os autores alemães a afirmar que as ações preferenciais sem voto possuem um “direito condicionado de voto”, assim BAUMBACH-HUECK § 140, citado em RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.* (1992) pp. 434.

¹⁷⁶ J.J. VIEIRA PERES, “Ações preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 379.

¹⁷⁷ MANUEL ANTÓNIO PITA, *Direito...*, *ob. cit.*, pp. 135 e ss..

natureza meramente declarativa. Nesta senda, a recuperação do direito de voto surge no momento em que é deliberada a aprovação do relatório de gestão, das contas de exercício e da afetação de resultados, que demonstrem não haver lucro distribuível suficiente para acautelar o pagamento integral do dividendo prioritário por relação a dois exercícios consecutivos^{178 179}. Neste ponto, Carlos Osório de Castro dá-nos conta de duas outras situações em que os titulares de APsV recuperam o direito de voto, a saber, no momento em que seja aprovada a deliberação que retenha os fundos distribuíveis ou não os atribua em valor suficiente (cobrindo o dividendo prioritário do exercício anterior e do atual) e, uma segunda hipótese, que seria em caso de mora da sociedade no pagamento do dividendo prioritário^{180 181}. O pressuposto apontado para a recuperação do direito de voto dos acionistas preferenciais sem voto, reside na falta de pagamento integral do dividendo prioritário em dois exercícios consecutivos¹⁸².

Recuperado o direito de voto, ainda que temporariamente, o mesmo poderá ser exercido em todas as Assembleias Gerais da sociedade, independentemente das deliberações a tomar¹⁸³, sendo as APsV computadas para efeitos de quórum constitutivo e deliberativo^{184 185}.

A recuperação do direito de voto vem regulada no art. 342.º do CSC. Este artigo é alvo de críticas na nossa doutrina¹⁸⁶ conquanto não pacífica a sua interpretação.

¹⁷⁸ Assim, J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 384 e ZÖLNER KOMMENTAR, § 140, citado em RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, pp. 442. Raúl Ventura parece aceitar tal entendimento, embora defenda que o requisito para a aquisição do direito de voto se verifica decorridos 30 dias sobre a aprovação da deliberação de distribuição de lucros. O Autor parece aceitar o entendimento expandido pelo autor alemão, pelo facto de, quer numa, quer noutra situação ser certo que o dividendo não será pago aos acionistas preferenciais.

¹⁷⁹ JOÃO LABAREDA, *Das ações...*, *ob. cit.*, p. 61, num entendimento que é acompanhado por CARLOS OSÓRIO DE CASTRO “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 306, advoga que a recuperação do direito de voto prevista no art. 342.º n.º 3 se aplica somente nas situações em que não existem lucros anuais disponíveis para distribuir pelos acionistas preferenciais e já não para aqueles casos em que os dividendos não sejam pagos graças a deliberações ilícitas da assembleia geral ou da inércia dos administradores. Em sentido contrário, RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.* pp. 442, pronuncia-se no sentido de que a lei não distingue uma situação e outra. Refere o autor que os administradores da sociedade não podem ser considerados responsáveis pois não têm competência para atribuir os dividendos aos acionistas preferenciais sem voto, tal atribuição é da competência da exclusiva da Assembleia Geral.

¹⁸⁰ Assim, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 120.

¹⁸¹ A sociedade entrará em mora, segundo o Professor RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 442 trinta dias após a deliberação de atribuição de lucros (cfr. art. 294.º n.º 2 CSC).

¹⁸² Assim, J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, pp. 379-388; RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, pp. 445-446 e CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 306.

¹⁸³ Neste sentido, RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 443.

¹⁸⁴ Cfr. art. 341 n.º 4 *a contrario sensu*, *ex vi*, art. 342.º n.º 3 CSC.

¹⁸⁵ A este propósito J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 384, defende que o direito de voto surge com a deliberação de aprovação do relatório de gestão, das contas de exercício e de afetação de resultados (art. 376.º CSC). Assim, os acionistas preferenciais somente se encontrarão em posição igualdade face aos demais na assembleia posterior à de aprovação das contas de exercício.

No que concerne ao n.º 3 do art. 342.º, na parte em que se lê, “*se o dividendo prioritário não for integralmente pago durante dois exercícios sociais, as acções preferenciais passam a conferir o direito de voto*” (*sic* mas realce nosso), a doutrina parece ser unânime em aceitar que serão dois anos consecutivos¹⁸⁷, embora a letra da lei deixe margem para dúvidas¹⁸⁸.

Não obstante, podem levantar-se neste ponto três problemas: **a)** nas hipóteses em que os titulares de APsV recuperem o direito de voto cessam temporariamente os direitos especiais inerentes a tais ações, mormente o direito ao dividendo e reembolso prioritário? **b)** Caso o dividendo prioritário, em atraso venha a ser pago no decurso de um exercício, em que momento perdem os titulares de APsV o direito de voto, no exercício seguinte, ou haverá forma de tal direito cessar de imediato? **c)** Haverá incongruência entre o disposto no art. 342 n.º 2 e 3, ou tal incongruência é meramente aparente?

Encetando pelo primeiro problema, se **será de admitir que os titulares de APsV que recuperem o direito de voto cessem temporariamente dos direitos especiais inerentes a tais ações**, a doutrina mais qualificada¹⁸⁹ parece perfilhar o entendimento de que os especiais privilégios associados às APsV se devem manter, essencialmente por dois motivos, primeiro, porquanto não seria *justo* para o acionista preferencial, que subscreveu as APsV aliciado pelos direitos patrimoniais associados a tais ações (o direito ao dividendo e ao reembolso prioritários) – e não pelo direito de voto – vissem os mesmos ficarem suspensos, mormente na hipótese de a sociedade se dissolvesse e liquidasse nesse período, negando-se o direito ao reembolso prioritário prejudicar-se-ia de forma inquestionável os acionistas preferenciais. Acresce que, a admitir-se a suspensão de tais direitos, faria sentido, como nota Raúl Ventura¹⁹⁰, que a aquisição do direito de voto não operasse de forma automática¹⁹¹, mas estivesse dependente de deliberação da assembleia especial, na qual os titulares de APsV

¹⁸⁶ Designadamente, por RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, pp. 440 e ss. e J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, pp. 379 e ss..

¹⁸⁷ Na esteira do ordenamento jurídico alemão, §140, no qual a lei não deixa dúvidas dispondo “*se o montante preferencial não é pago, ou não o é integralmente, num ano, não sendo o seu atraso pago posteriormente no ano seguinte, juntamente com a preferência integral desse ano, então os acionistas preferenciais adquirem o direito de voto, até que os montantes em atraso sejam pagos*” in J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 381. No mesmo sentido, vide RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 444.

¹⁸⁸ Para maior desenvolvimento das hipóteses de interpretação a dar ao artigo em estudo vide J.J. VIEIRA PERES “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, pp. 379-388, concluindo o Autor, como aludimos *supra*, pela interpretação de que afirma se tratarem de dois exercícios consecutivos.

¹⁸⁹ Designadamente RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 445; JOÃO LABAREDA, *Das ações...*, *ob. cit.*, pp. 61-62 e CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 308.

¹⁹⁰ Assim, RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 445.

¹⁹¹ Por falta de pagamento do dividendo prioritário em dois exercícios consecutivos.

optariam ou pela manutenção dos seus privilégios ou pela aquisição do direito de voto. Concluindo o Autor que *“injustíssimo seria, como acima digo, a lei forçá-los à perda dos privilégios que determinam a subscrição de acções, em troca do direito de voto, que desde o princípio não lhes interessou.”*¹⁹².

Relativamente ao segundo problema, *maxime* o de saber se **sendo pago o dividendo prioritário em atraso no decurso de um exercício, em que momento os titulares de APsV perdem o direito de voto**, a letra da lei parece apontar claramente para a perda do direito somente no exercício seguinte, sendo esta opção legislativa, no entendimento de J. J. Vieira Peres¹⁹³, uma manifestação da influência da experiência francesa. Diversamente, Raúl Ventura parece admitir que haja cessação automática do direito de voto, no momento em que sejam pagos na íntegra os dividendos prioritários em atraso¹⁹⁴.

Retomando a possibilidade de os acionistas deliberarem um adiantamento por conta dos lucros de exercício para pagamento do dividendo prioritário em atraso (cfr. art. 297º CSC), J.J. Vieira Peres¹⁹⁵ entende que o adiantamento por conta dos lucros será uma possibilidade de os acionistas ordinários fazerem cessar mais rapidamente o direito de voto, entretanto adquirido pelos acionistas preferenciais.

Melhor vejamos, o adiantamento por conta dos lucros depende de autorização contratual, o CSC, no n.º 1 do art. 297.º, sujeita a distribuição antecipada a uma série de requisitos previstos nas diversas alíneas desse número. Note-se que estes requisitos legais, bem como a necessidade de autorização contratual para distribuição antecipada são cumulativos, a saber: *a)* a decisão de distribuição antecipada compete ao órgão de administração (e não à coletividade dos sócios, nos termos do art. 297.º n.º 1, al. a) do CSC¹⁹⁶; *b)* a antecipação dos dividendos deve ser autorizada pelo órgão de fiscalização (art. 297.º n.º 1, al. a) do CSC)¹⁹⁷; *c)* a decisão do órgão de administração deve ser precedida de um balanço intercalar (art. 297.º n.º 1, al. b) do CSC).¹⁹⁸⁻¹⁹⁹

¹⁹² RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 445.

¹⁹³ J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 385.

¹⁹⁴ Vide RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, *ob. cit.*, p. 445.

¹⁹⁵ J.J. VIEIRA PERES, “Acções preferenciais sem voto”, *ob. cit.*, p. 386.

¹⁹⁶ Que pode ser o conselho de administração ou o conselho de administração executiva, consoante o modelo de governação adotado pela sociedade, nos termos do art. 278.º do CSC.

¹⁹⁷ Que pode ser o conselho fiscal, a comissão de auditoria ou o conselho geral e de supervisão, consoante o modelo de governação adotado pela sociedade, nos termos do art. 278.º do CSC.

¹⁹⁸ Da análise conjunta dos arts. 32.º e 33.º resulta não ser possível a distribuição antecipada de lucros quando a sociedade tenha prejuízos acumulados, bem como não será possível distribuir aos sócios valores que sejam necessários para formar ou reconstituir a reserva legal ou as reservas estatutárias. Aliás, é este o regime que decorre do art. 15.º n.º 2 da Segunda Diretiva. Neste sentido, vide PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, p. 308, nota 1194.

Vistos os pressupostos legais, estabelecidos para o adiantamento dos lucros de exercício, vejamos na prática como se concretizaria a proposta apresentada por J. J. Vieira Peres. A lei determina que recuperado o direito de voto pelo acionista preferencial num determinado exercício, ainda que entretanto seja pago o dividendo em atraso, aquele somente perde o direito de voto no exercício seguinte. Como é consabido, o dividendo prioritário em atraso que a ser pago pelos lucros distribuíveis apurados num determinado exercício, em princípio, somente seria efetivamente pago no primeiro trimestre do exercício seguinte²⁰⁰, o que significaria que o titular de APsV manteria o direito de voto até ao final desse exercício.

Para obstar a esta realidade, a solução encontrada por J. J. Viera Peres passa por, reunidos os pressupostos acima mencionados, seja deliberado o pagamento do dividendo prioritário, em atraso, com recurso ao adiantamento por conta dos lucros de exercício (art. 297.º do CSC). Trata-se de uma solução vantajosa para todos os acionistas, uma vez que o acionista preferencial receberia de imediato o pagamento do dividendo cumulativo em atraso e, no exercício seguinte, os acionistas com direito de voto veriam restabelecida a maioria anteriormente existente.²⁰¹ Parece-nos ser de acolher esta proposta, por duas razões, em primeiro lugar por se tratar de uma solução conveniente e interessante para a sociedade, na medida em que permite antecipar a cessação do direito de voto dos acionistas preferências e reestabelecer as relações de maioria anteriormente existentes. E, em segundo lugar, porque como temos vindo a realçar no nosso estudo, o acionista preferencial quando subscreve APsV não tem em vista a eventual recuperação do direito de voto, mas sim a maior segurança na

¹⁹⁹ Assim, só poderá ser efetuado um único adiantamento por cada ano/exercício económico (art. 297.º n.º 1, al. c) do CSC). E esse adiantamento apenas poderá ser feito na segunda metade desse exercício (art. 297.º n.º 1, al. c) do CSC). Por último, o valor global do adiantamento não poderá exceder metade do valor que pode ser distribuído nos termos do (art. 297.º n.º 1, al. b) do CSC). Apesar da pouca clareza da lei, é de entender que apenas poderá ser atribuído aos sócios “metade dos lucros de exercício revelados pelo balanço intercalar.”. Assim, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, p. 309.

²⁰⁰ Lendo conjugadamente os arts. 189.º n.º 3 e 65.º n.º 5 do CSC, relativos à aprovação das apreciação do relatório de gestão, dos documentos de prestação de contas e da aplicação dos resultados.

²⁰¹ Exemplificando, uma determinada SA, não procedeu ao pagamento do dividendo prioritário cumulativo dos acionistas preferenciais, por relação aos anos de 2008/2009 (o que se apurou aquando da provação as contas relativas a este último anos [no primeiro trimestre d 2010]). No exercício seguinte, em 2010, os acionistas recuperam o direito de voto. Em 2010 a sociedade teve elevada rentabilidade e prevê a existência de mais do dobro dos fundos distribuíveis (mais do dobro do lucros de exercício). Numa situação normal, a sociedade aprovaria as contas de exercício relativas ao ano de 2010, no primeiro trimestre do ano de 2011, e nessa medida os titulares de APsV, receberiam efetivamente nessa ocasião os dividendos em atraso (2008/2009), mas o direito e voto se manter-se-ia até ao final do exercício de 2011. Ora, na hipótese avançada por J. J. Vieira Peres, logo no decurso do ano de 2010, a sociedade deliberaria, supúnhamos no segundo trimestre, o pagamento dos dividendos acumulados em atraso dos acionistas preferenciais, mediante adiantamento dos lucros de exercício. Tal pagamento ocorreria efetivamente no terceiro trimestre do ano de 2010, pelo que no final desse exercício os acionistas preferenciais perderiam o direito de voto e no exercício seguinte seria reposta a maioria deliberativa. Numa solução que parece conforme os interesses dos acionistas preferenciais e ordinários.

remuneração do capital investido, interessando-lhe obviamente esta última hipótese e não a primeira.

Por último, trataremos ora o terceiro problema, **a aparente incongruência entre o disposto nos números 2 e 3 do art. 342.º**. O n.º 2 refere-se ao carácter cumulativo do dividendo, isto é, o dividendo prioritário que não seja integralmente pago num determinado exercício, será pago até aos três exercícios posteriores. Por seu lado, o n.º 3 refere a sanção aplicável em caso de não pagamento do dividendo prioritário em dois exercícios subsequentes. Desta feita, pensemos, se basta o não pagamento do dividendo prioritário em dois exercícios consecutivos para que os acionistas preferenciais adquiram o direito de voto, haverá razão para a determinação de que se dividendo que não foi pago num determinado exercício possa transitar até ao terceiro exercício seguinte (art. 342.º n.º 2)? Parecendo incompreensível a utilidade do terceiro ano de dividendo cumulativo²⁰².

Raúl Ventura conclui a este propósito, sem dar grande importância a tal discrepância, que não deverá o intérprete substituir o «três» por «dois» no n.º 2 do art. 342.º, nem o «dois» por «três» no n.º 3 do mesmo preceito. A nosso ver, a incongruência é aparente, isto porque, não obstante a sanção pelo não pagamento do dividendo cumulado em atraso ser aplicada ao final de dois exercícios subsequentes e, consequentemente o acionista preferencial recupere o direito de voto. A verdade é que o acionista preferencial mantém o interesse no pagamento do dividendo prioritário em atraso. E esse direito assiste-lhe até ao final do terceiro exercício seguinte àquele em que não foi pago o dividendo prioritário. Note-se que é entendimento pacífico que findo esse período, caduca o direito do acionista preferencial porquanto não mais pode ser exercido. Pelo que, nos parece que o prazo de três anos, tal como estabelecido no art. 342 n.º 2, é compreensível, atento o interesse que subjaz ao investidor que subscreve ações preferenciais, o qual é atraído pela remuneração prioritária do capital investido.

6. Supressão ou restrição de direito dos titulares de APsV e a (des)necessidade do consentimento

Por via de regra, a supressão ou a limitação de um direito especial depende de consentimento expresso dos titulares (cfr. art. 24.º n.º 5 do CSC). Daqui resulta que a

²⁰² Neste sentido RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais...*, ob. cit., p. 444.

supressão ou a limitação dos direitos especiais atribuídos às ações preferenciais dependerá do consentimento dos acionistas atingidos (cfr. art. 24.º n.º 5 e 6 e art. 389.º, ambos, do CSC)²⁰³.

Porém, o legislador português não resolveu o problema do consentimento dos acionistas de forma clara e inequívoca, gerando divergência na doutrina.

Menezes Cordeiro²⁰⁴⁻²⁰⁵ defende, entre nós, uma solução importada da doutrina alemã e que consiste essencialmente na distinção entre a **compressão direta** e **indireta** dos direitos especiais dos acionistas preferenciais. Nesta senda, integram o conceito de **compressão direta** as situações em que a deliberação “*pela sua estrutura e finalidade [comporte] a supressão ou limitação*”²⁰⁶ dos direitos especiais inerentes às APsV.²⁰⁷

Por outro lado, integrarão o conceito de **compressão indireta** as situações em que a deliberação não tenha como finalidade a coartação dos direitos especiais dos acionistas, mas ela surja de modo reflexo, como consequência da deliberação.²⁰⁸ Segundo o Autor, somente a **compressão direta** exige o consentimento dos acionistas preferenciais sem voto, porquanto grande parte das deliberações tomadas em assembleia acabam por se repercutir nas APsV, sendo certo que os acionistas preferenciais poderiam no limite “*bloquear todo o sistema*”²⁰⁹. A desproteção dos acionistas preferenciais seria, segundo este entendimento, meramente aparente, na medida em que sempre assistiriam aos acionistas preferenciais as normas previstas para a proteção das minorias, assim como, os meios de reação quanto a deliberações abusivas (cfr. art. 58.º n.º 1 al. b) do CSC).

Em sentido diverso, Raúl Ventura²¹⁰ entende que qualquer situação de coartação de direitos especiais seja por via direta seja por via indireta dependerá sempre do consentimento

²⁰³ Assim, a deliberação de emissão de APsV numa sociedade na qual existam já ações da categoria, estará dependente de aprovação pela assembleia especial. Exceto se o pacto ressaltar a possibilidade de emissão de APsV (art. 24.º n.º 5, *in fine*, do CSC), regulando especificadamente quantas categorias de ações poderão ser criadas, qual o número de ações a criar e quais os direitos a atribuir a cada categoria. Tudo isto aquando da subscrição das ações preferenciais pré-existentes. Neste sentido, ELDA MARQUES, “Anotação ao art. 341.º”, *ob. cit.*, p. 623, *a contrario sensu* defende a Autora que caso o pacto não regule a emissão de APsV, admitindo apenas tal possibilidade, a deliberação de emissão estará dependente de aprovação pelas assembleias especiais de cada categoria de ações especiais pré-existentes.

²⁰⁴ MENEZES CORDEIRO, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, pp. 1052-1053.

²⁰⁵ PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais...* *ob. cit.*, pp. 95-96, parece corroborar este entendimento, o qual parece ser também perfilhado na doutrina italiana, designadamente por FERRI, *Le società*, p. 474 e ss. e 570 e ss., citado em PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais...* *ob. cit.*, p. 96.

²⁰⁶ MENEZES CORDEIRO, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 1052.

²⁰⁷ E. g. uma deliberação que aprove a emissão de novas APsV, porquanto tal deliberação irá afetar de modo inequívoco os direitos dos acionistas preferenciais titulares àquela data de APsV.

²⁰⁸ E. g. uma deliberação que aprove um investimento, ou que altere o capital social, afeta, ainda que de modo indireto os direitos dos acionistas preferenciais.

²⁰⁹ MENEZES CORDEIRO, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 1052.

²¹⁰ RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, em Alterações ao Contrato de Sociedade*, Almedina, Coimbra, 1996, pág. 86.

dos seus titulares. Tal entendimento parece ser também o veiculado por Carlos Osório de Castro²¹¹ o qual firma que “*a restrição ou a supressão de um direito especial (mesmo que simplesmente de modo indireto ou reflexo) pressupõe sempre o consentimento dos accionistas da respetiva categoria, prestado por deliberação tomada em assembleia especial*”²¹². Este último Autor apela a um conceito de relatividade. Assim, segundo ele terá de se proceder a uma avaliação casuística de quais os efeitos da deliberação. Se a deliberação afetar os direitos especiais²¹³, proporcionando uma vantagem de determinadas ações face às demais, será necessário o consentimento dos acionistas afetados²¹⁴. Daqui resulta, por um lado, que não basta uma deliberação da Assembleia Geral que afete a posição dos acionistas preferenciais, sendo necessário existir uma deliberação em assembleia especial aprove tal deliberação, ainda que o *princípio da igualdade dos acionistas* não seja posto em causa. Por outro, prescinde-se, em princípio, do consentimento individual dos acionistas da categoria. Referimos em princípio, porquanto numa situação em que fosse posto em causa o *princípio da igualdade dos acionistas* da mesma categoria, segundo o entendimento de Carlos Osório de Castro, seria necessário o consentimento de todos os sócios afetados²¹⁵.

Ainda no que releva ao problema do consentimento dos acionistas, Elda Marques parece encontrar uma solução para afastar a necessidade de consentimento destes. A qual passaria pela criação de uma hierarquia de prioridade ou de preferência na satisfação dos direitos prioritários imperativos (dividendo e reembolso prioritários), ou seja, haver uma previsão estatutária segundo a qual as APsV primeiramente emitidas prefeririam em relação às futuras emissões ou conversões. Tal solução, apesar de não tomar posição em relação a cada uma das posições defendidas por Menezes Cordeiro e por Raúl Ventura²¹⁶, acaba por ultrapassar uma questão importante, a do consentimento dos acionistas preferenciais nas situações em que se vislumbra a coartação dos seus direitos.²¹⁷

Não obstante, pendermos a adotar o entendimento expendido por Raúl Ventura e Carlos Osório de Castro, admitimos que casuisticamente se afira da exigência do consentimento dos

²¹¹ Cfr. CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores mobiliários...*, ob. cit., pp. 98-102.

²¹² *IBIDEM*, p. 101.

²¹³ E. g. no caso das APsV seria necessária uma deliberação em assembleia especial da categoria que aprovasse a coartação do direito ao dividendo prioritário daqueles acionistas.

²¹⁴ O qual é dado por deliberação tomada em assembleia especial pelos acionistas da categoria (cfr. art.º 389.º do CSC).

²¹⁵ Assim, CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores mobiliários...*, ob. cit., p. 100.

²¹⁶ Acolhida também por Carlos Osório Castro.

²¹⁷ ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Almedina, Coimbra, 2013, p. 612; *IDEM*, “Comentário ao art. 344.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 706-715.

titulares de APsV, uma vez que os acionistas preferenciais enquanto verdadeiros acionistas estão também vinculados aos riscos da vida societária. Assim sendo, os acionistas preferenciais não poderão infundadamente impugnar as deliberações da Assembleia Geral que, hipoteticamente – e não no caso concreto – possam significar uma afetação dos seus direitos ao dividendo e reembolso prioritários.

Assim sendo, se numa sociedade na qual existam APsV, fosse deliberada a emissão de APsV ou a conversão de ações ordinárias em ações preferenciais, uma vez que tais operações representam uma inevitável afetação dos direitos prioritários dos acionistas preferenciais, as mesmas operações ou seriam consentidas pelos titulares das ações preferenciais existentes²¹⁸ ou teriam de beneficiar de preferência na atribuição dos direitos prioritários imperativos, mormente do direito ao dividendo e reembolso prioritários²¹⁹.

7. Extinção das APsV

Estudamos até este momento o percurso das APsV desde o seu surgimento, à sua subsistência, as eventuais transformações, restando analisar as formas de extinção das ações preferenciais²²⁰.

Ora, como causas extintivas das APsV temos as seguintes: *i)* a redução do capital; *ii)* a remição; *iii)* a conversão; e *iv)* a transformação da uma SA numa SQ²²¹.

No que respeita à **extinção de APsV por redução do capital**, a nossa lei não acolheu o exemplo italiano que protege os acionistas preferenciais em caso de redução do capital social. Com efeito, em Itália, as *azzioni di risparmio* somente seriam afetadas se a redução não pudesse operar apenas em relação às ações ordinárias. Redução, essa, que poderia significar a redução do valor nominal das ações, hipótese preferencial, ou *maxime* a sua extinção.

Tal proteção não foi adotada pelo nosso legislador²²², pelo que não decorre da lei especial proteção das APsV em caso de redução do capital.

A redução do capital está sujeita à verificação de determinados requisitos, tais como: *a)* as menções obrigatórias que devem constar da convocação da assembleia geral²²³: *i)* a

²¹⁸ Como defendem Raúl Ventura e Carlos Osório Castro.

²¹⁹ Tal como veiculado por ELDA MARQUES, “Comentário ao art. 341.º”, *ob. cit.*, p. 612.

²²⁰ Vide para maiores desenvolvimentos J.J. VIEIRA PERES “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, pp. 393-398.

²²¹ Cfr. J.J. VIEIRA PERES, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, pp. 397-398.

²²² Neste sentido, J.J. VIEIRA PERES, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 394.

finalidade da redução; e *ii*) o modo como se irá realizar (através de uma redução do valor nominal das participações, ou mediante o reagrupamento ou extinção de participações²²⁴); *b*) a exigência de uma maioria qualificada para a aprovação da deliberação de redução (cfr. art. 386.º n.º 3 e 383.º n.º 2 do CSC)²²⁵; *c*) havendo redução ela deve incidir igualmente sobre todas as participações sociais, em abono do *princípio da igualdade de tratamento dos acionistas*^{226 227}.

Nas situações em que a sociedade deliberasse uma redução de capital, suscitar-se-iam dois problemas: *a*) **a exigência do consentimento dos acionistas preferenciais** e *b*) **o problema da manutenção da proporção entre APsV e as ações ordinárias**, atenta a limitação resultante do art. 341.º n.º 1 do CSC.

Retomando o anteriormente estudado problema do **consentimento dos acionistas preferenciais** relativamente à coartação dos seus direitos, assinalemos as três teorias apresentadas por Menezes Cordeiro²²⁸. Assim, segundo a “teoria da recuperação do voto” os acionistas preferenciais recuperariam o direito de voto para tomar posição numa assembleia geral na qual fosse discutida a redução do capital social. Tal tese não tem acolhimento, no nosso ordenamento, pois não apresenta qualquer suporte legal²²⁹. A segunda teoria apresentada pelo Autor, a “Teoria da necessidade de autorização”²³⁰ imporia que numa deliberação de redução do capital fosse, nos termos do art. 24.º n.º 5 do CSC, dado o consentimento dos visados, na medida em que a redução representasse uma limitação e/ou supressão dos direitos dos acionistas preferenciais. Para o autor admitir este entendimento,

²²³Cfr. art. 94.º do CSC.

²²⁴Para maiores desenvolvimentos, vide PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, pp. 542 e ss..

²²⁵Contudo, tratando-se de redução do capital por amortização de ações ou para anulação de ações próprias a maioria exigida é a maioria absoluta dos votos – cfr. arts.º 265.º (SQ) e 386.º (SA) CSC. Vide PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, p. 529, nt. 2163 e p. 539, nt. 2211.

²²⁶Consagrado entre nós no art.º 15.º do CMVM.

²²⁷Uma deliberação em sentido contrário (em que haja havendo desigualdade de tratamento dos acionistas), deverá ser aprovada por unanimidade – Assim, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital...*, *ob. cit.*, p. 547.

²²⁸Cfr. MENEZES CORDEIRO, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, pp. 1053-1055 e IDEM “Anotação ao art. 341.º”, *ob. cit.*, pp. 914-915.

²²⁹A única situação prevista na qual os acionistas preferenciais recuperam o direito de voto resulta do art. 342.º n.º 3 do CSC.

²³⁰Esta teoria não tem acolhimento na doutrina dominante alemã, a qual explica que numa redução do capital todos os acionistas, por igual, são afetados, inexistindo em abstrato um ataque direto aos direitos especiais, vide WIFRIED WERNER, *Die Beschlussfassung der Inhaber von stimmrechtslosen Vorzugsaktien* cit., 69/II e 70/I citado em MENEZES CORDEIRO, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 1054.

poderia significar um bloqueio, por uma minoria, da tomada de uma medida estrutural numa empresa, aprovada pela maioria.²³¹

Finalmente Menezes Cordeiro apresentada a “Teoria da subordinação à Assembleia” segundo a qual o acionista preferencial fica sujeito à deliberação de redução do capital. Ora, a diminuição do capital terá uma repercussão na posição do acionista preferencial tal como sucede com os demais acionistas, uma vez que, como vimos *supra*, a redução deve incidir igualmente sobre todas as participações sociais, em abono do *princípio da igualdade de tratamento dos sócios*. Menezes Cordeiro, enquanto defensor desta teoria, realça ser estruturante a proibição do pacto leonino²³², segundo o qual é “*nula a cláusula que exclui um sócio da comunhão nos lucros ou que o isente de participar nas perdas da sociedade*”. Afirma o Autor que se os acionistas preferenciais não pudessem ser atingidos por uma redução do capital, ao contrário dos demais acionistas, tal proteção consubstanciaria uma verdadeira fraude ao vertido no art. 22.º n.º 3 do CSC²³³. Em suma, caso a sociedade delibere uma redução do capital todos os acionistas serão igualitariamente afetados pela redução. Sendo certo que, uma deliberação abusiva ou em evidente prejuízo dos acionistas preferenciais sempre poderia ser atacada pelas proteções gerais quer das minorias e quer dos acionistas quanto a deliberações abusivas²³⁴.

No que concerne **ao problema da manutenção da proporção entre APsV e as ações ordinárias**, no silêncio da lei, o grande problema estará em saber se nestas situações poderá ser derogada tal proporção entre ações. A doutrina²³⁵ defende que o limite imposto pelo art. 341.º n.º 2 do CSC, em caso de redução do capital, não está na inteira disponibilidade dos acionistas, sendo imperativa de limitação legal constante daquele preceito.

Assim, só nos casos em que a própria lei permita a ultrapassagem de tal limite é que legitimará a desproporção, nos demais casos não. Isto será assim, designadamente, nas situações previstas no art. 323.º n.º 3, mormente nos casos em que a sociedade tem impreterivelmente de anular o excesso de ações próprias em carteira e nos casos de amortização compulsiva de ações imposta pelo contrato (art. 347.º do CSC). A este propósito J. J. Vieira Peres admite que, neste último caso, a desproporção exista, por um lapso temporal mais ou menos curto, na medida em que se trata de uma redução de capital imposta por lei e,

²³¹ Cfr. MENEZES CORDEIRO, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, pp. 1053-1055.

²³² Cfr. art. 22.º n.º 3 do CSC.

²³³ Assim, MENEZES CORDEIRO, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, pp. 1055-1056.

²³⁴ Cfr. art. 58.º n.º 1 al. b) CSC.

²³⁵ Neste sentido J.J. VIEIRA PERES, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 395 e BAUMBACH-HUECK nt. 4 ao § 139, citado em J.J. VIEIRA PERES, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 395 nt. 195.

nestas situações, a amortização de ações (e consequente redução do capital) deverá estar subordinada a um aumento de capital por emissão de novas ações ordinárias, que reponham a proporção legalmente exigida²³⁶.²³⁷

Estudemos ora, ainda que de modo sucinto, a **extinção de APsV por remição**. Como oportunamente apontamos a categoria das ações preferenciais remíveis comporta uma vantagem patrimonial para os seus subscritores e está sujeita a termo, findo o qual se extinguem as ações, ainda que não de forma automática²³⁸. De resto, qualquer ação especial, que comporte uma vantagem patrimonial, desde que sujeita a termo é abrangida pelo regime previsto no art. 345.º do CSC, o que sucederia se uma categoria de APsV criada pela sociedade estivesse *ab initio* sujeita a data fixa, na qual se procederia à sua remição. Nesta última situação poderiam surgir alguns problemas, no momento da extinção de APsV remíveis relacionados com a ordem pela qual seriam organizadas as responsabilidades assumidas pela sociedade, mormente, quanto aos dividendos prioritários, aos dividendos prioritários em atraso, às contrapartidas da remissão e à reserva especial da remissão.²³⁹

A **extinção de APsV poderia dar-se, igualmente, por conversão em ações ordinárias**. Atento o que foi visto *supra*²⁴⁰, não vislumbramos que tal conversão possa de algum um modo suscitar quaisquer problemas para a sociedade. Reiteramos somente duas ideias fulcrais, o pedido de conversão é formulado pelo acionista preferencial sem necessidade de obtenção do consentimento da assembleia especial da categoria e a conversão deverá ser aprovada por deliberação da Assembleia Geral²⁴¹.

Por fim, as **APsV extinguir-se-iam a sociedade anónima fosse transformada numa sociedade por quotas**. Assim, o art. 250.º do CSC²⁴² afasta a possibilidade de os sócios não disporem de direito de voto, nas SQ. Pelo que, segundo o entendimento de J. J. Vieira Peres, não sendo precludido o direito de voto, deixaria de haver fundamento para a atribuição do direito especial ao dividendo e reembolso desses sócios²⁴³. Porém, deliberando a Assembleia a transformação da sociedade (nos termos do arts. 130.º e ss. do CSC) haverá que atender aos

²³⁶ Aplicando analogicamente o disposto no art. 95.º n.º 2 CSC.

²³⁷ Assim, J.J. VIEIRA PERES, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 395.

²³⁸ Assim RAÚL VENTURA, *Novos Estudos sobre...*, *ob. cit.*, p. 463.

²³⁹ J.J. VIEIRA PERES, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 396. O Professor suscita estas questões sem para tanto apontar uma solução.

²⁴⁰ Cfr. Ponto 3. Do Capítulo II.

²⁴¹ Assim, J.J. VIEIRA PERES, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, pp. 396-397.

²⁴² Norma legal imperativa.

²⁴³ J.J. VIEIRA PERES, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 397.

direitos que assistem aos titulares de direitos especiais (art. 131.º CSC), designadamente o direito à exoneração do acionista²⁴⁴.

CAPÍTULO III - A POSIÇÃO DO ESTADO PORTUGUÊS NA RECAPITALIZAÇÃO DOS MAIORES BANCOS NACIONAIS – A OPÇÃO PELA AQUISIÇÃO DE APsV

Como oportunamente notamos, nos diversos ordenamentos, a figura das APsV tem tido escassa expressão prática, sendo uma figura pouco utilizada na *praxis* societária.

Não obstante tal tendência, as ações preferenciais vieram a ser adotadas pelo legislador português, em 2008, como instrumento tendente a viabilizar um conjunto de medidas de reforço da solidez financeira dos maiores bancos portugueses, introduzidas pela Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro, alterada e republicada pela Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro²⁴⁵.

A introdução de tal diploma veio estabelecer, essencialmente, que a recapitalização das instituições de crédito fosse efetuada por via da subscrição de ações preferenciais, por banda do Estado Português junto dos maiores bancos nacionais.

Como se pode ler nas disposições preliminares da Lei n.º 4/2012, o seu **objeto** consiste no estabelecimento de um conjunto de medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito, no âmbito da iniciativa para o reforço da estabilidade financeira e da disponibilização de liquidez dos mercados financeiros através de operações de capitalização com recurso ao investimento público (cfr. art. 1.º da Lei n.º 4/2012). Quer isto dizer que, neste cenário de crise internacional, o Estado quis com tais medidas assegurar a solidez dos bancos, de modo a permitir aos particulares e empresas maior facilidade de acesso ao crédito e, por conseguinte, ajudando a combater as dificuldades económicas que o país atravessa. Pretendeu-se, com este diploma criar uma “almofada” de modo a permitir reestabelecer a confiança nos mercados relativamente às instituições de crédito portuguesas.

As medidas, em causa, foram discutidas pela Comissão Europeia, pelos diversos representantes dos estados-membros e, ainda, pelos banqueiros portugueses, tendo sido

²⁴⁴ Aplicando, analogicamente, o vertido no art. 137.º do CSC, os acionistas preferenciais, que em assembleia especial votassem desfavoravelmente a deliberação de transformação, poderiam exonerar-se da sociedade nos termos do predito preceito. Assim, J.J. VIEIRA PERES, “Ações Preferenciais Sem Voto”, *ob. cit.*, p. 398.

²⁴⁵ Complementada pela Portaria 150-A/2012, de 17 de maio que revogou a Portaria 493-A/2009, 8 de maio. Na Portaria vem estabelecido pelo legislador, toda a tramitação do pedido de apoio financeiro, desde a candidatura das instituições até à decisão final.

aprovadas, em Bruxelas, em maio de 2009.²⁴⁶ Tais medidas visam, criar condições para que as instituições de crédito possam reforçar a sua base de capital para fazer face a eventuais prejuízos causados pela crise internacional, bem como restabelecer a confiança e a fiabilidade creditícia das instituições de crédito portuguesas e para estimular o crédito à economia real, em conformidade com as recomendações do Banco de Portugal, no sentido de se estabelecer um rácio de fundos próprios de base dos principais bancos portugueses, *Core Tier 1*²⁴⁷⁻²⁴⁸ não inferior a 8%.

Daremos ora nota de alguns aspetos com proeminência constantes da Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro e da Portaria 150-A/2012, de 17 de maio.

Em primeiro lugar, refira-se que a possibilidade de criação de ações especiais²⁴⁹, tal como consagrada no diploma, não está sujeita a prévia previsão estatutária expressa²⁵⁰ (cfr. art. 4.º

²⁴⁶ «A Comissão Europeia aprovou, ao abrigo das regras em matéria de auxílios estatais do Tratado CE, o regime português de recapitalização das instituições de crédito, com vista a impulsionar a economia real, avançou hoje Bruxelas, numa nota de imprensa.

A Comissão Europeia aprovou, ao abrigo das regras em matéria de auxílios estatais do Tratado CE, o regime português de recapitalização das instituições de crédito, com vista a impulsionar a economia real, avançou hoje Bruxelas, numa nota de imprensa. Este regime está em linha com regras determinadas por Bruxelas, com vista a apoiar as instituições de crédito durante a crise financeira, nesta medida este apoio será limitado no tempo. A Comissão Europeia determinou que esta era uma forma adequada para solucionar este “sério distúrbio da economia portuguesa, sendo que é compatível com o artigo 87.º n.º 3 do Tratado da Comissão Europeia” Neelie Kroes, comissária europeia para a concorrência, diz, em comunicado, que “esta medida irá fornecer meios efetivos para fortalecer a confiança dos mercados, enquanto ao mesmo tempo estabelece proteção para limitar distorções à concorrência”. A 5 de novembro de 2008, as autoridades portuguesas notificaram Bruxelas destas medidas de recapitalização das instituições de crédito registadas em Portugal.» vide notícia na íntegra no Jornal de Negócios, datada de 20 de maio de 2009, disponível em:

http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/bruxelas_aprova_plano_de_recapitalizaccedilatildeo_d_a_banca_em_portugal.html

²⁴⁷ “O rácio *Core Tier 1* estabelece um nível mínimo de capital que as instituições devem ter em função dos requisitos de fundos próprios decorrentes dos riscos associados à sua atividade. Como tal, este rácio é apurado através do quociente entre o conjunto de fundos próprios designado de “core” e as posições ponderadas em função do seu risco. O conjunto de fundos próprios “core” compreende o capital de melhor qualidade da instituição, em termos de permanência e capacidade de absorção de prejuízos, deduzido de eventuais prejuízos e de certos elementos sem valor de realização autónomo (vide lista detalhada de elementos elegíveis em anexo), numa perspetiva de continuidade da atividade de uma instituição. Por seu lado, as posições ponderadas em função do seu risco representam uma medida dos riscos decorrentes da atividade financeira, designadamente dos riscos de crédito, de mercado (incluindo requisitos mínimos de fundos próprios quanto aos riscos cambial e da carteira de negociação) e operacional, os quais são calculados nos termos dos Decretos-Leis n.º 103/2007 e n.º 104/2007, de 3 de abril, e demais regulamentação conexa.” Retirado do site do Banco de Portugal, texto disponível em:

[http://www.bportugal.pt/pt-](http://www.bportugal.pt/pt-PT/ObancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/combp20110407.aspx)

[PT/ObancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/combp20110407.aspx](http://www.bportugal.pt/pt-PT/ObancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/combp20110407.aspx)

²⁴⁸ O rácio *Core Tier 1* veio a ser adotado no Acordo de Capital (de 1988), conhecido por Basileia I, atualmente alterado pelo Acordo de Capital, Basileia II, igualmente conhecido como *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework* disponível em: <http://www.bportugal.pt/SiteCollectionDocuments/AcordodeBasileiaJun2006.pdf>

²⁴⁹ A adopção da expressão “ações especiais” é considerada uma expressão infeliz e que já há muito tinha sido abandonada pela doutrina, vide PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.ª Ed., Almedina Coimbra, 2012, p. 420.

n.º 5 da Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro) diferentemente do que dispõe o art. 341.º n.º 1 do CSC.

No que concerne ao **âmbito subjetivo** de aplicação do diploma, refira-se que poderão beneficiar de operações de capitalização as instituições de crédito com sede em Portugal, que adotem o tipo anónimo, ou caso não adotem, a aplicação do diploma será efetuada com as necessárias adaptações dele constantes (cfr. art. 3.º do diploma).

O **modo de capitalização** das instituições de crédito pode ocorrer através: *i*) da aquisição de ações próprias detidas pela instituição bancária ou de outros títulos representativos de capital, no caso de a instituição não adotar o tipo anónimo; ou *ii*) através de um aumento de capital; ou *iii*) através de outros instrumentos financeiros elegíveis para fundos próprios *core tier 1* nas condições estabelecidas para essa elegibilidade (cfr. 4.º n.º 2 al. *a*) a *c*)). Ora, no caso de se optar pela aquisição de ações próprias existentes, as mesmas terão de ser convertidas obrigatoriamente em ações especiais, nos termos do diploma; no caso de se tratar de um aumento de capital o mesmo só se poderá realizar mediante a emissão de ações especiais (cfr. art. 4.º n.º 3 e 4).

No n.º 6, ainda do art. 4.º, determinou o legislador que as ações a subscrever pelo Estado estariam sujeitas ao regime das ações ordinárias, à exceção do direito ao dividendo, porquanto tais ações confeririam ao seu titular o direito a um dividendo prioritário, regulado nos arts 4.º-A da Lei 4/2012 e no art. 6.º da Portaria n.º 150-A/2012, o qual melhor veremos *infra*.

Especial ressalva ao regime das APsV, consta do n.º 8 do art. 4.º da Lei n.º 4/2012, no qual se prevê, ainda que a título excecional e independentemente das participações subscritas, que o “*Estado só pode exercer os seus direitos de voto em deliberações que respeitem à alteração do contrato de sociedade, fusão, cisão, transformação, dissolução ou outros assuntos para os quais a lei ou os estatutos exijam maioria qualificada*”. Assim, por estipulação legal, especialmente prevista para as situações de recapitalização da banca, o legislador quis que o Estado tivesse uma “palavra a dizer” nas situações ali previstas. Além destes casos, o Estado adquire o direito de voto, na sua plenitude, quando o número de ações por si subscritas ultrapasse metade das ações representativas do capital social da instituição financeira, direito de voto que é exercido por relação às ações que excedam aquele limiar (art. 4.º n.º 9 da Lei n.º 4/2012 e art. 3.º da Portaria n.º 150-A/2012).

²⁵⁰ Solucionando assim o diploma em estudo uma querela por nós abordada *supra* relativamente à necessidade do consentimento individual dos acionistas para a emissão de ações preferenciais, ou se tal emissão poderia ocorrer mediante deliberação de alteração dos estatutos aprovada pela maioria prevista no CSC.

No que concerne à **remuneração do investimento público**, prevista no n.º 2 do art. 4.º-A da Lei n.º 4/2012 e no art.º 6.º da Portaria n.º 150-A/2012, os *critérios objetivos* constantes da lei são os seguintes: *a)* o preço de mercado das ações; *b)* o desconto considerado adequado e suficiente a aplicar nas injeções de capital, por referência ao montante do investimento público e à percentagem de ações sem direito de voto; *c)* o risco assumido pelo Estado na operação de recapitalização.

No que respeita ao desconto considerado anteriormente, na al. *b)*, vem objetivamente definido no art. 4.º da Portaria 150-A/2012, sendo o valor base do desconto de 35%, sujeito a variações, nos termos de tal preceito.

O **dividendo prioritário**²⁵¹ vem concretamente regulado no art.º 6.º da Portaria e seria retirado do total dos montantes distribuíveis gerados no exercício pelas instituições a recapitalizar²⁵², ou caso de ser deliberada uma distribuição parcial dos lucros de exercício, o dividendo prioritário seria retirado de, pelo menos, 30% do total dos montantes distribuíveis gerados no exercício. Quer isto dizer que, salvas raras exceções, o dividendo prioritário a receber pelo Estado corresponde a 30% dos lucros de exercício distribuíveis na proporção da participação social detida por aquele.

Por fim, o desinvestimento público vem previsto no art. 8.º da Lei n.º 4/2012, e iniciar-se-ia quando se mostrassem assegurados pela instituição de crédito níveis adequados de fundos próprios, indicados, designadamente pelo rácio *Core Tier 1*.

O programa de recapitalização desenvolvido pelo Estado português, que ora estudamos, deve respeitar todo um procedimento que veio a ser regulamentado pela *supra* referida Portaria n.º 150-A/2012, de 17 de maio.

Vejamos, ainda que de forma sumária, qual o procedimento a seguir pelas instituições de crédito.

Num primeiro momento as sobreditas instituições teriam que preparar uma candidatura ao programa, mediante a elaboração de uma proposta concreta, cujo conteúdo mínimo consta do art. 2.º n.º 2 da Portaria, bem como do art. 12.º da Lei n.º 4/2012²⁵³. A proposta deveria ser remetida ao Banco de Portugal²⁵⁴⁻²⁵⁵, o qual a analisaria e apresentaria uma proposta de

²⁵¹ Somente analisamos a remuneração do capital em relação às ações preferenciais e não em relação aos demais instrumentos financeiros, atento o especial interesse daquelas para este estudo.

²⁵² Ressalvando o legislador as situações em que o pagamento do dividendo prioritário tornasse inatingível o rácio *Core Tier 1* estabelecido pela Comissão Europeia.

²⁵³ Porém a lei prevê a possibilidade de o Banco de Portugal proceder à elaboração de um modelo de plano de recapitalização o qual deve ser seguido pela instituição requerente (art. 2.º n.º s 3 e 4 da Portaria).

²⁵⁴ E. g. vide Plano de Recapitalização apresentado pelo Banco Millennium BCP, disponível em:

decisão, que por sua vez seria remetida ao membro responsável do Governo em 10 dias úteis²⁵⁶ (art. 12.º n.º 3 da Lei n.º 4/2012). Na proposta de decisão do Banco de Portugal deveria aquela entidade enunciar as razões demonstrativas da viabilidade da instituição de crédito candidata ao programa, mais se devendo pronunciar quanto à remuneração e previsão do retorno do investimento público, tendo em vista uma “adequada proteção dos interesses dos contribuintes” (art. 2.º n.º 7 Portaria n.º 150-A/2012).

O plano de recapitalização apresentado pela instituição de crédito ficaria sujeito a aprovação Ministerial, designadamente pelo Ministro das Finanças o qual deveria ponderar qual o contributo da instituição de crédito interessada para o reforço da economia e da efetiva necessidade do reforço de fundos próprios (art. 13.º da Lei n.º 4/2012)²⁵⁷. O despacho a proferir deveria ter em consideração as regras comunitárias em matéria de auxílios do Estado, devendo mesmo ser comunicado às autoridades comunitárias competentes, nos termos do art. 2.º n.º 5 Portaria n.º 150-A/2012.

Sendo aprovados os planos de recapitalização das instituições de crédito candidatas, ficam as mesmas sujeitas às obrigações previstas no art. 14.º da Lei n.º 4/2012.

O acompanhamento e fiscalização do plano de recapitalização competiriam ao Banco de Portugal, nos termos do art. 18.º da Lei n.º 4/2012.

As cominações previstas para os casos de caso de incumprimento do plano de recapitalização constam do art. 16.º-A da Lei n.º 4/2012, passando, designadamente, pela possibilidade de o Estado poder exercer a totalidade dos direitos de voto que detenha (al. *a*) do art. 16.º-A) e pela afetação obrigatória e prioritária dos dividendos distribuíveis ao desinvestimento público (al. *d*) do mesmo artigo).

A especial proteção consagrada nesta e em muitas outras normas constantes da Lei n.º 4/2012 e da Portaria n.º 150-A/2012, só se justificam por se tratar de investimento de capitais públicos e por estar subjacente a tais medidas a proteção de todos os contribuintes.

http://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/investidores/Documents/AssembGeral/ponto1_Plano_443551a.pdf

²⁵⁵ A lei abre a possibilidade de ser o próprio Banco de Portugal a determinar à instituição de crédito a elaboração de um plano de recapitalização se nível de fundos próprios apresentados pela instituição for inferior ao mínimo estabelecido pela União Europeia (art. 16.º da Lei 4/2012)

²⁵⁶ O qual pode ser prorrogado por igual período em caso se a complexidade da operação justificar (n.º 5 do art. 12.º da Lei 4/2012).

²⁵⁷ Os planos de recapitalização dos Bancos Millennium BPC, Caixa Geral de Depósitos e BPI, foram aprovados por despacho do Ministério das Finanças, com n.º 8840-B/2012, 8840-C/2012, 8840-A/2012, respetivamente, todos disponíveis em:

<http://dre.pt/pdfgratis2s/2012/07/2S127A0000S01.pdf#page=27>

Os bancos portugueses envolvidos, isto é, que se candidataram ao programa de revitalização foram a Caixa Geral de Depósitos (CGD), o Millennium BCP, Banco BPI e o Banco Espírito Santo (BES), os quais necessitaram de um total de seis mil novecentos e cinquenta milhões de euros para reforçar os seus níveis de capital, de acordo com os critérios estabelecidos pela Autoridade Bancária Europeia, doravante designada por EBA²⁵⁸.

A Caixa Geral de Depósitos (CGD) foi a entidade que necessitou de maior financiamento (1.834 milhões de euros), seguida pelo BCP (1.725 milhões de euros), pelo BPI (1.389 milhões de euros) e pelo BES (188 milhões de euros), sendo que é a sua ‘holding’, a Espírito Santo Financial Group (ESFG), que é analisada pela EBA, tendo o regulador europeu determinado que as suas necessidades de capital ascendem a 1.597 milhões de euros²⁵⁹.

No decurso do ano de 2012, veio a ser aprovada a operação de recapitalização do Banif – Banco Internacional do Funchal, S.A., mediante a injeção de fundos públicos que ascendeu a 1,1 mil milhões de euros, dos quais 700 milhões correspondem à subscrição de ações especiais²⁶⁰.

Em suma, com a introdução da Lei n.º 63-A/2008, alterada pela Lei n.º 4/2012 o Estado português procedeu à recapitalização dos principais bancos portugueses, em aumentos de capital, com recurso a investimento público, mediante subscrição de ações especiais (art. 4.º n.º 3 al. a) da Lei n.º 4/2012). Com a criação deste diploma poderemos estar diante da criação APsV nas SA portuguesas, podendo a figura em estudo, até hoje praticamente inexistente na *praxis societária*, renascer no expecto societário, sendo adotada não só pelas instituições de crédito, mas também pelas demais SA.

Cremos assistir ao desenvolvimento do interesse pela figura na ordem jurídica portuguesa, porquanto as APsV, que até então pareciam ser uma figura quase desconhecida, inexistindo qualquer jurisprudência conhecida, passaram a ser um dos assuntos da ordem do dia, o que trará um maior conhecimento da figura e porventura desperte o interesse das empresas e dos investidores.

²⁵⁸ *European Banking Authority*.

²⁵⁹ Notícia retirada do Jornal Público, de 09.02.2012, disponível em:

<http://www.publico.pt/economia/noticia/bancos-europeus-excedem-em26-as-exigencias-da-autoridade-europeia1533076>

²⁶⁰ *Vide* Comunicado do Ministério das Finanças à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) de 31.12.2012, disponível em:

http://www.cmvm.pt/CMVM/Comunicados/Comunicados/Documents/Comunicado%20MFin%20Recapitaliza%C3%A7%C3%A3o%20Banif_31122012.pdf

CAPÍTULO IV – ANÁLISE COMPARATIVA DO REGIME DAS APsV E DAS OBRIGAÇÕES

Introduzimos aqui uma diferenciação entre o regime das APsV e Obrigações, cujo regime vem regulado nos artigos 348.º e ss. do CSC, por um motivo muito simples. Ao longo do nosso estudo, vimos alguns autores apontarem como razão da pouca expressão prática das APsV, essencialmente pela desvantagem esta categoria de ações representa para a sociedade quando comparada com a opção pela emissão de obrigações.

Por razões óbvias, mormente pelo tema visado neste estudo, teremos de abordar somente alguns traços essenciais do regime das obrigações esquecendo, porventura, interessantes querelas. Com efeito, tentaremos essencialmente perceber o que distingue as obrigações das ações preferenciais sem voto, e, bem assim, qual a razão pela qual, nas SA portuguesas, há maior preferência aquelas e não por estas.

Isto posto, poderemos sucintamente definir as Obrigações enquanto valores mobiliários representativos de direitos de crédito²⁶¹⁻²⁶², mediante os quais as sociedades²⁶³⁻²⁶⁴ se financiam a curto, médio ou longo prazo através com recurso a capitais alheios, por contraposição ao financiamento societário pelo recurso a capitais próprios²⁶⁵.

A subscrição de obrigações tem na sua base uma ou mais prestações em dinheiro, as quais conferem ao subscritor um leque de direitos de creditícios, mormente o *direito ao reembolso* (ou seja o direito à restituição do valor nominal das obrigações subscritas) e o *direito aos juros* (remuneração do capital colocado à disposição da sociedade emitente pelo subscritor)²⁶⁶⁻²⁶⁷. Temos, assim, como elementos comuns das *Obrigações* o direito ao reembolso e ao juro. Porém, não terão de existir necessariamente, isto é, poderão ser emitidas

²⁶¹ ENGRÁCIA ANTUNES, *Valores Mobiliários...*, ob. cit., p. 117.

²⁶² Cfr. art. 1.º n.º 1 al. b) do CVM.

²⁶³ As entidades capacitadas para emitir obrigações, são as SCA, em virtude da aplicação subsidiária do regime das SA (art. 478.º); as SQ, como decorrência do preceituado no DL n.º 160/87, de 3 de abril; as SQU (art. 270.º-G); e as SQ e SA unipessoais (sujeitas ao DL 212/94, de 10 de agosto). Além do espectro jus-societário, pontificam, como entidades capacitadas para a emissão de obrigações, o Estado, as Cooperativas (Cfr. art. 10.º, da Lei n.º 51/96, de 7 de setembro), os ACE (Cfr. Base II, n.º 4, da Lei 4/73, de 4 de junho.), os AEIE (Cfr. art. 7.º, do DL n.º 148/90, de 9 de maio e art. 23.º, do Regulamento CEE 2137/85, de 25 de julho) e, por fim, outras entidades que, para esse efeito, beneficiem da autorização do Ministro das Finanças (Nos termos do DL 320/89, de 25 de setembro – vide anotação ao art. 348.º in <http://www.lexit.pt>).

²⁶⁴ Para um apontamento sobre a génese histórica do preceito, vide FLORBELA PIRES (2011), p. 937 e 938.

²⁶⁵ Como sucede nos aumentos de capital, com especial relevo no nosso estudo, através da emissão da APsV.

²⁶⁶ ENGRÁCIA ANTUNES, *Valores Mobiliários...*, ob. cit., p. 121.

²⁶⁷ O ora descrito conceito de obrigação pode sofrer alterações atento o *Princípio Geral de Liberdade de Conformação do Conteúdo Obrigacionista*, previsto no art. 360.º do CSC. Contudo, haverá que se atender ao teor das normas imperativas, as quais não podem ser afastadas por vontade das partes, nomeadamente o disposto no art. 361.º n.º 1 do CSC, relativo ao juro suplementar ou prémio de reembolso o qual somente pode revestir as formas taxativamente previstas nas alíneas do citado preceito.

obrigações que não confiram ao seu titular o direito ao reembolso (“perpetual bonds”)²⁶⁸ e obrigações que não confiram ao seu titular o direito ao juro (“zerobonds”)²⁶⁹.

A par das obrigações ordinárias, temos as obrigações especiais²⁷⁰ como sejam as **obrigações do tesouro**, enquanto obrigações escriturais²⁷¹ emitidas pelo Estado²⁷², representativas de um empréstimo cujo prazo seja igual ou superior a um ano; **as obrigações hipotecárias**, enquanto obrigações emitidas por instituições financeiras às quais estão implícitos empréstimos garantidos por hipoteca²⁷³⁻²⁷⁴; **as obrigações titularizadas** que consistem em obrigações emitidas por sociedades de titularização de crédito cujo ativo subjacente representa um conjunto de créditos cedidos em massa²⁷⁵⁻²⁷⁶; **as obrigações com direitos suplementares**, enquanto obrigações que além de conferirem ao seu titular o direito ao reembolso e juro fixo, atribuem o direito a um juro suplementar ou prémio de reembolso, o qual pode ser fixo ou subordinado dos lucros da sociedade²⁷⁷; **as obrigações participantes** que representam as obrigações indexadas a indicadores de “performance” empresarial, mormente aos lucros da sociedade ou ao seu volume de negócios²⁷⁸; **as obrigações internacionais**, enquanto obrigações com emissão plurilocalizada, geralmente garantidas por um consórcio bancário internacional²⁷⁹⁻²⁸⁰); **as obrigações convertíveis em ações e as obrigações com direito de subscrição de ações** que correspondem a obrigações que além de conferirem aos seus titulares o direito ao reembolso e ao juro, atribuem-lhe um direito potestativo especial a uma futura participação no capital social da sociedade emitente, ou

²⁶⁸ Quanto a estas para maiores desenvolvimentos vide MARCO LAMANDINI “Perpetual Notes e Titoli Obbligazionari a Lunga o Lunghissima Scadenza”, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1991.

²⁶⁹ Quanto a estas para maiores desenvolvimentos vide CLERMONT-TONNERRE, “Les Obligations à Coupon Zéro”, *Economica*, Paris, 1992.

²⁷⁰ Seguindo de perto ENGRÁCIA ANTUNES, *Valores Mobiliários...*, *ob. cit.*, pp. 122-124.

²⁷¹ Ao contrário do que o nome possa sugerir, a **representação escritural** consiste na desmaterialização dos valores mobiliários, na medida em que se procede à eliminação de toda a representação documental. Significa isto que os valores mobiliários são depositados junto de intermediários financeiros e a circulação dos valores e o exercício dos direitos correspondentes é efetuado de modo quase desmaterializado (cfr. artigos 4.º, 56.º, 59.º, 77.º e 87.º do CMVM).

²⁷² Cfr. Decreto-Lei n.º 280/98, de 17 de setembro.

²⁷³ Cfr. Decreto-Lei n.º 59/2006, de 20 de março.

²⁷⁴ Vide para maiores desenvolvimentos A. RIBEIRO MENDES, “Um Novo Instrumento Financeiro: As Obrigações Hipotecárias”, in *Revista da Banca* n.º 15, 1990, pp. 59-100.

²⁷⁵ Cfr. Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro, republicado pelo artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 303/2003, de 5 de dezembro.

²⁷⁶ Vide para maiores desenvolvimentos DIOGO LEITE DE CAMPOS, *Créditos Futuros, Titularização e Regime Fiscal*, Almedina, Coimbra, 2007 e JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Titularização de Créditos: Securitization*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2005.

²⁷⁷ Cfr. artigos 360.º al. a), 361.º, 362.º e 364.º, todos do CSC.

²⁷⁸ Cfr. artigo 360.º al. b) do CSC.

²⁷⁹ E.g. as designadas “euro-bonds”.

²⁸⁰ Para maior desenvolvimento vide NUNO PAIXÃO, “Algumas notas sobre a Obrigação Denominada «Eurobond»”, in *Revista da Banca* n.º 29, de 1994, pp. 37-45.

mediante a conversão das obrigações em ações (passando de obrigacionista a acionista) ou adquirindo um determinado número de ações (reunindo a qualidade de obrigacionista e acionista)²⁸¹. De todas as modalidades de obrigações, na *praxis societária* portuguesa, destaca-se a opção pela emissão de **obrigações convertíveis em ações** e as **obrigações com direito de subscrição de ações**²⁸².

Do ponto de vista da sociedade emitente a vantagem da emissão de obrigações, passa por não ter de recorrer ao oneroso financiamento bancário, sendo que do ponto de vista do subscritor investidor a vantagem passa, na generalidade dos casos, por poder reconverter o seu investimento em dinheiro antes da maturidade²⁸³ do empréstimo obrigacionista, através da alienação dos valores²⁸⁴.

Como requisitos apontados para a emissão de obrigações²⁸⁵ temos: **a)** a exigência de o contrato de sociedade estar definitivamente registado há mais de um ano²⁸⁶; e **b)** o capital esteja integralmente liberado²⁸⁷.

Vistos alguns dos aspetos essenciais do regime jurídico das Obrigações, procuremos ora proceder a uma análise comparativa entre as APsV e as Obrigações sob três prismas: **i)** do ponto de vista jurídico; **ii)** do ponto de vista económico; e **iii)** do ponto de vista fiscal.

Assim, do **ponto de vista jurídico**, as APsV representam para os seus titulares uma posição de socialidade²⁸⁸ que incorpora, como outrora notamos, direitos patrimoniais e não patrimoniais, mormente o direito ao dividendo e reembolso prioritários, o direito de preferência (art. 458.º CSC), o direito de participar nas Assembleias Gerais (art. 341.º n.º 3 CSC) e a hipótese de recuperação do direito de voto (art. 342.º n.º 3 do CSC). O acionista

²⁸¹ Vide para maiores desenvolvimentos FÁTIMA, GOMES, *As Obrigações Convertíveis em Ações*, UCP Editora, Lisboa, 1999 e M. LEITE SANTOS, “Obrigações Convertíveis. Alguns aspetos do seu regime Jurídico”, in *Revista da Banca* n.º 19, 1991, pp. 93-172.

²⁸² Neste sentido, ENGRÁCIA ANTUNES, *Valores Mobiliários...*, *ob. cit.*, pp. 123-124.

²⁸³ O conceito maturidade significa a data, isto é, o dia no qual o direito contido no instrumento financeiro se vence.

²⁸⁴ Assim, CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores Mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 141.

²⁸⁵ Cfr. art. 348.º do CSC.

²⁸⁶ Exceto quando: *a)* a sociedade tenha resultado da fusão ou cisão de sociedades das quais uma, pelo menos, se encontre registada há mais de um ano; *b)* quando o Estado ou entidade pública equiparada detenha a maioria do capital social; e *c)* quando as obrigações emitidas pela sociedade sejam objeto de garantia prestada por instituição de crédito, pelo Estado ou por entidade pública equiparada.

²⁸⁷ A aplicação do art. 348.º n.º 4 do CSC, deve ser conjugada com as normas do CSC que autorizam o diferimento das entradas em dinheiro (arts. 26.º e 277.º n.º 2 do CSC, que, concretamente no que respeita às SA, fixa em 70% o valor máximo nominal ou de emissão das ações a diferir) e que fixam o prazo para o mesmo (cinco anos, em conformidade com o art. 285.º n.º 1 CSC). Diferentes serão os casos de aumento de capital por entradas em dinheiro, em que a exigibilidade das entradas se conta a partir do registo definitivo do mesmo aumento. Uma vez feito o registo, a sociedade poderá emitir obrigações.

²⁸⁸ Assim, CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores Mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 146.

preferencial enquanto verdadeiro sócio está sujeito, por um lado, à autonomia corporativa da sociedade e, por outro, detém a titularidade de uma quota de um património flutuante²⁸⁹.

Por seu turno, as Obrigações representam um crédito social detido por um terceiro, o obrigacionista, o qual não é titular de direitos corporativos, sendo somente titular de um crédito equivalente a uma importância fixa (acrescida de eventual juro e prémio e reembolso, fixos ou variáveis em função dos lucros). Em caso de liquidação da sociedade, somente depois de acautelados os direitos dos credores sociais, entre eles, os respeitantes aos obrigacionistas, poderão os acionistas proceder à partilha do ativo sobranter (arts. 154.º e 156.º do CSC).

É do *ponto de vista económico* que as APsV e as Obrigações se poderão aproximar, na medida em que a remuneração de juro e do prémio de reembolso das obrigações esteja dependente da existência de lucros na sociedade²⁹⁰. Porém, se assim não for, enquanto as obrigações são necessariamente reembolsadas ao seu subscritor, independentemente da existência ou não de lucros, o pagamento do dividendo inerente às APsV depende da existência de lucros distribuíveis na sociedade.

Uma outra destriça a apontar entre um e outro valor mobiliário é relativa à limitação temporal, isto é, enquanto as obrigações têm em princípio pré-fixada a data de maturação²⁹¹, estando, por isso, sujeitas a termo, as ações preferenciais em princípio terão uma duração ilimitada²⁹².

Finalmente, e com maior relevo, do *ponto de vista fiscal* as Obrigações podem ser mais vantajosas para a entidade emitente, mormente a sociedade, quando comparadas com as APsV. Assim, relativamente às obrigações o montante pago aos obrigacionistas a título de juro e de prémio de reembolso é considerado como um custo para a sociedade (art. 23.º n.º 1 al. c) do CIRC), o qual é atendido para efeitos de determinação da matéria coletável. O mesmo não sucede com as APsV, porquanto a remuneração dos acionistas é efetuada através da repartição de lucros, que não são considerados como um custo para a sociedade.

Assim sendo, apurada a existência de lucros distribuíveis na sociedade, os acionistas preferenciais terão direito ao dividendo prioritário, o qual como vimos é obrigatório. Nessa

²⁸⁹ Cfr. CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores Mobiliários...*, ob. cit., p. 146.

²⁹⁰ Assim, CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores Mobiliários...*, ob. cit., p. 146.

²⁹¹ Data de vencimento da obrigação, também conhecido como data de maturidade do título, vide ABEL COSTA FERNANDES/ PAULO MOTA/ CARLOS ALVES/ MANUEL DUARTE ROCHA, *Mercados, Produtos e Valorimetria de Ativos Financeiros*, Almedina, 2013 p. 184.

²⁹² Excetuando-se a possibilidade de as APsV estarem sujeitas a termo (art. 345.º CSC).

medida, a distribuição dos lucros impede o diferimento da tributação pelo acionista, obtido normalmente através da retenção de lucros²⁹³.

A nossa doutrina²⁹⁴ encontra aqui a grande justificação para a pouca expressão prática das APsV entre nós, porquanto para a sociedade emitente a emissão de *obrigações* apresenta um custo inferior comparativamente com a emissão de APsV, na medida em que de uma é possível retirar vantagens tributárias e da outra não.

CAPÍTULO V - A POLÍTICA TRIBUTÁRIA DAS APsV NO ORDENAMENTO JURÍDICO

PORTUGUÊS: NOSSA PROPOSTA DE *IURE CONDENDO*

No seguimento daquilo que estudamos no capítulo anterior, quisemos dedicar no presente capítulo alguma atenção à análise tributária das SA em Portugal.

Ao longo deste estudo percebemos que a emissão de obrigações seria mais vantajosa para a sociedade, por contraponto à emissão de ações preferenciais, na medida em que, segundo as regras de tributação vigentes, de uma é possível retirar vantagens fiscais e na outra não.

Assim, e de forma sucinta, como referimos no capítulo anterior, enquanto a opção pela emissão de obrigações significa para a sociedade que o montante pago aos obrigacionistas a título de juro e de prémio de reembolso é considerado como um custo dedutível à matéria coletável (art. 23.º n.º 1 al. c) do CIRC), por contraponto nas APsV, a remuneração dos acionistas é efetuada através da repartição de lucros, que contrariamente aos juros, não são considerados como um custo para a sociedade.

Apurada a existência de lucros distribuíveis²⁹⁵ pela sociedade, os acionistas preferenciais terão direito ao dividendo prioritário, o qual é obrigatório. Nessa medida, a distribuição dos lucros impede o diferimento da tributação pelo acionista, obtido normalmente através da retenção de lucros²⁹⁶. Tal diferimento da tributação por parte do acionista é lícito e enquadra-se no designado planeamento fiscal, cujo objetivo consiste na minimização do valor de

²⁹³ Assim, CARLOS OSÓRIO CASTRO, “Ações Preferenciais sem Voto”, *ob. cit.*, p. 285.

²⁹⁴ Designadamente, CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores Mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 146 e IDEM, “Ações Preferenciais sem Voto”, *ob. cit.*, p. 285

²⁹⁵ Cumpre desde já destrinçar o se entende por **lucros de exercício** e o que se entende por **dividendos distribuíveis**. De forma sucinta, no primeiro caso estamos perante o resultado do exercício da atividade económica durante um determinado período de tempo, que normalmente coincide com o ano civil. Assim, os lucros são os rendimentos obtidos pela sociedade (enquanto sujeito passivo de IRC). Por outro lado, os dividendos são parte dos lucros que vão ser distribuídos pelos sócios (enquanto sujeitos passivos de IRS ou IRC, consoante sejam pessoas singulares ou coletivas), após a respetiva deliberação da assembleia.

²⁹⁶ Assim, CARLOS OSÓRIO CASTRO, “Ações Preferenciais sem Voto”, *ob. cit.*, p. 285.

imposto a pagar pelo contribuinte, pessoa singular ou coletiva. Não obstante, na distribuição do dividendo relativo às ações preferenciais, sendo a sua distribuição, em princípio, obrigatória não haverá lugar ao diferimento da tributação.

A nossa doutrina²⁹⁷ encontra aqui o principal óbice ao sucesso da figura e a principal causa para a pouca expressão prática das APsV entre nós, porquanto, como anteriormente referimos, a emissão de obrigações apresenta para a sociedade emitente um custo mais baixo do que a emissão de APsV.

Posto isto, centraremos a nossa abordagem no problema atual da tributação das sociedades (IRC), elaborando a nossa proposta de *iure condendo*.

Como é consabido, em termos jurídicos o acionista e sociedade são sujeitos distintos. Tal distinção mantém-se para efeitos de apuramento de imposto, gerando, assim, o conhecido fenómeno da dupla tributação económica²⁹⁸.

Na solução que iremos propor, pugnamos pela eliminação da dupla tributação económica, na de tributação de lucros e de dividendos, bem como pela possibilidade de a sociedade poder deduzir à matéria coletável o valor distribuído aos acionistas a título de dividendos.

No que concerne ao problema da tributação dos lucros a doutrina²⁹⁹ apresenta diversos sistemas de tributação dos quais apenas estudaremos quatro: *i*) o sistema clássico; *ii*) o sistema de imputação; *iii*) o sistema de isenção; e *iv*) o sistema de dedução.

No **sistema clássico**, o qual rejeita o sistema integracionista³⁰⁰, a sociedade é considerada como entidade autónoma e distinta da pessoa do sócio, incidindo a tributação sobre os rendimentos da sociedade enquanto tal (arts. 17.º e ss. do CIRC) e, em caso de distribuição de dividendos, os acionistas serão novamente tributados a título pessoal enquanto rendimentos de capital (arts. 40.º e 40.º-A do CIRS). A vantagem associada a este sistema consiste na

²⁹⁷ Designadamente, CARLOS OSÓRIO CASTRO, *Valores Mobiliários...*, *ob. cit.*, p. 146; IDEM, “Ações Preferenciais sem Voto”, *ob. cit.*, pp. 284-285.

²⁹⁸ Por **dupla tributação económica** entende-se ser uma situação em que duas pessoas distintas são tributadas pelo mesmo rendimento ou património. Ao passo que a **dupla tributação jurídica** ocorre quando a mesma pessoa é tributada mais de uma vez, com referência ao mesmo património – vide FREITAS PEREIRA, *Fiscalidade*, Almedina, Coimbra, 2005, pp. 213-214.

²⁹⁹ Designadamente, GLÓRIA TEIXEIRA, *Manual de Direito Fiscal*, Almedina, Coimbra, 2012 pp. 99-120 e Ana Paula Dourado, “A Tributação dos Rendimentos de Capitais: a harmonia na comunidade europeia”, *Cadernos de Ciência Técnica Fiscal*, 175, CEF, Lisboa, 1996, p. 95.

³⁰⁰ O **sistema integracionista** tem em vista a redução ou a eliminação da dupla tributação. Tal sistema trata a totalidade ou parte do imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC) como um imposto retido na fonte, na medida em que seja aplicável aos rendimentos distribuídos da sociedade (sistema de imputação) ou, de forma equivalente, aplica diferentes taxas de IRC aos rendimentos distribuídos e não-distribuídos da sociedade (sistema da dualidade de taxas) ou permite à sociedade a dedução parcial ou total dos dividendos pagos, semelhante à dedução relativa aos juros (sistema de dedução) - Assim, GLÓRIA TEIXEIRA, *Manual...*, *ob. cit.* pp. 100-101.

simplicidade ao nível administrativo e na satisfação da necessidade de obtenção de receita fiscal.

Por contraponto, os sistemas integracionistas de um modo ou de outro atenuam ou mesmo eliminam o problema da dupla tributação.

Assim, no **sistema de imputação**³⁰¹⁻³⁰² pretende tributar-se os lucros das pessoas coletivas somente aquando da sua distribuição aos sócios. Este sistema apresenta dois sub-tipos: **a)** o sistema de imputação parcial³⁰³ e **b)** o sistema de imputação total. No primeiro caso existindo lucros de exercício os mesmos seriam tributados em sede de IRC, à taxa vigente e, posteriormente parte do imposto pago seria creditado ao sócio relativamente aos dividendos recebidos. Dito de outro modo, o sócio deduziria na coleta do respetivo imposto pessoal parte do imposto que recaiu sobre os lucros da sociedade (IRC)³⁰⁴. No segundo caso havendo tributação da sociedade em sede de IRC esse valor seria creditado na sua totalidade ao sócio³⁰⁵.

Já no **sistema de isenção**, os lucros distribuídos seriam tributados em sede de IRC e isentos de tributação individual, quer a título de dividendos quer de mais-valias. Trata-se de um sistema do ponto de vista político muito pouco utilizado, mas que apresenta duas vantagens, é de fácil implementação e obedece aos princípios da neutralidade e eficiência³⁰⁶.

Por fim, o **sistema de dedução**, pode operar ao **a) nível da tributação da sociedade** e **b) ao nível da tributação individual do sócio**. Assim, naquela primeira hipótese a aplicação do sistema de dedução permitiria deduzir ao lucro tributável das sociedades o valor pago a título de dividendos distribuíveis, tal como se de um custo se tratasse³⁰⁷. Essa dedução poderia ser

³⁰¹ O sistema de imputação, bem como o sistema de isenção, veem previstos nos arts. 23.º-A e 23.º-B da *Convenção Modelo de Impostos sobre o Rendimento e Capital da OCDE*. A convenção modelo trata somente o problema da dupla tributação jurídica, dentro da união europeia. *Vide* tal documento disponível em: http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/479C17F1-84B8-45F8-8056-73B300425BAD/0/CDT_Modelo_OCDE.pdf

³⁰² O sistema mais favorecido na União Europeia é o sistema de imputação. Neste sentido GLÓRIA TEIXEIRA, *Ob. cit.*, p. 100.

³⁰³ O sistema da isenção parcial na modalidade de crédito de imposto foi o sistema acolhido entre nós (cfr. art. 40.º-A n.º 1 do CIRS).

³⁰⁴ Exemplificando, supúnhamos que o lucro distribuível pelo sócio é de 100. A taxa de IRC é de 30%, o crédito de imposto é de 50% e a taxa de IRS é de 40%. A coleta do sócio corresponderia a 48,57, valor ao qual será deduzido o crédito de imposto de 21,42 (100+100 x 1/(1-0,3) x 0,3 x 0,5), reduzindo o imposto a pagar para 27,15 – Cfr. ANTÓNIO MARTINS, *A Fiscalidade e o Financiamento das Empresas*, Vida Económica, Coimbra, 1999, p. 153.

³⁰⁵ Assim, GLÓRIA TEIXEIRA, *Manual...*, *ob. cit.*, pp. 108-109.

³⁰⁶ Para mais desenvolvimentos *vide* GLÓRIA TEIXEIRA, *Manual...*, *ob. cit.*, pp. 112-113.

³⁰⁷ Como sucede no pagamento de juro e prémios de emissão relativamente às obrigações.

total ou parcial. Se fosse total elimina o problema da dupla tributação, se fosse parcial somente atenua tal problema.³⁰⁸

Na segunda hipótese, nível da tributação individual do sócio, o sistema da dedução permitiria ao acionista deduzir à matéria coletável uma percentagem dos dividendos recebidos. Para o sócio este método seria mais vantajoso se a sua taxa marginal de imposto fosse superior à taxa de imposto que recai sobre as sociedades³⁰⁹. Por contraponto este método seria menos vantajoso para a sociedade, a qual não retiraria os benefícios do sistema de dedução ao nível da tributação sociedade.

Pugnamos pela sua aplicação do sistema de dedução no nosso ordenamento jurídico, por considerarmos ser o sistema mais justo e eficiente, especialmente, na modalidade de dedução ao nível da tributação da sociedade.

Como nota António Martins³¹⁰ a tributação das sociedades condiciona a forma como estas se financiam.

De facto se em Portugal o dividendo pago aos acionistas preferenciais pudesse ser deduzido à coleta pelas sociedades, relevando como um custo estaria, talvez, ultrapassado um dos grandes motivos apontados para o insucesso da figura.

Favorecendo o legislador o financiamento da sociedade através de capitais próprios, mediante a emissão de APsV, por preterição do recurso ao financiamento através de capitais alheios.

Assim sendo, propomos que o legislador veja a optar por uma de duas medidas, uma mais abrangente, aplicável à distribuição de todo e qualquer dividendo, e que talvez por isso seja de difícil implementação no nosso sistema. E uma outra, mais restritiva, aplicável somente ao dividendo prioritário, a qual poderia, em nosso ver, ser acolhida sem reservas pelo nosso legislador.

Passando a demonstrar.

A primeira opção legislativa que propomos passaria pela eliminação do problema da dupla tributação económica através da implementação do sistema de dedução, em especial ao nível da tributação da sociedade, por entendermos que esse modelo de tributação privilegiaria a distribuição de dividendos, o que acabaria por gerar maior receita fiscal em sede de tributação individual dos acionistas. Uma outra vantagem que podemos apontar, e a qual, de resto, é tal badalada tem que ver com a competitividade da nossa economia, quer isto dizer

³⁰⁸ Assim, ANTÓNIO MARTINS, *A Fiscalidade...*, ob. cit., pp. 150-151.

³⁰⁹ Vide ANTÓNIO MARTINS, *A Fiscalidade...*, ob. cit., p. 152.

³¹⁰ Para maior desenvolvimento, ANTÓNIO MARTINS, *A Fiscalidade...*, ob. cit., pp. 157-161.

que a possibilidade de as sociedades, sediadas em Portugal, poderem deduzir à coleta os lucros efetivamente distribuídos poderia significar uma forte atenuação da carga tributária das empresas, tornando assim Portugal um país que atrairia mais investimento estrangeiro. Não obstante o que ficou dito, admitimos que esta proposta acaba por ser ambiciosa e que se trata de uma medida que somente a médio/longo prazo poderia sortir efeito, sendo certo que a curto prazo poderia representar uma perda de receita fiscal, não sendo viável no quadro político-financeiro atual do nosso país.

A segunda proposta que equacionamos passaria pela alteração da redação do art. 23.º al. c) do CIRC, no sentido de admitir a dedução à matéria coletável dos montantes distribuídos aos acionistas preferenciais sem voto, a par do que sucede com outras formas de remuneração de capital investido na sociedade, mormente quanto às Obrigações.

Segundo a redação atual redação do art. 23.º do CIRC “*1 - Consideram-se custos ou perdas os que comprovadamente forem indispensáveis para a realização dos proveitos ou ganhos sujeitos a imposto ou para a manutenção da fonte produtora, nomeadamente os seguintes: c) Encargos de natureza financeira, como juros de capitais alheios aplicados na exploração, descontos, ágios, transferências, diferenças de câmbio, gastos com operações de crédito, cobrança de dívidas e emissão de acções, obrigações e outros títulos e prémios de reembolso*” (sic, mas realce nosso).

No nosso modesto entendimento, a distribuição do dividendo prioritário aos acionistas preferenciais deveria ser considerada também como um custo para a sociedade, na medida em que a emissão deste tipo de ações, em termos estritamente económicos, é materialmente um custo pelo financiamento societário, não através de capitais alheios³¹¹, mas através de capitais próprios, não deixando de ser uma operação “*indispensável para a realização dos proveitos ou ganhos sujeitos a imposto ou para a manutenção da fonte produtora*”.

Nessa medida, propomos que a atual redação da al. c) do art. 23.º do CIRC fosse alterada pela seguinte: “*1 - Consideram-se custos ou perdas os que comprovadamente forem indispensáveis para a realização dos proveitos ou ganhos sujeitos a imposto ou para a manutenção da fonte produtora, nomeadamente os seguintes: c) Encargos de natureza financeira, como juros de capitais alheios, **dividendos distribuídos pelos accionistas preferenciais sem direito de voto** aplicados na exploração da sociedade, descontos, ágios, transferências, diferenças de câmbio, gastos com operações de crédito, cobrança de dívidas e emissão de acções, obrigações e outros títulos e prémios de reembolso*”.

³¹¹ Os quais são considerados nesta norma.

Pretendemos ter encontrado com a nossa proposta, uma solução equacionável, para combater a principal causa do insucesso das APsV no nosso ordenamento jurídico, porquanto, pelo menos em sede tributária, deixaria de existir qualquer diferença, para a sociedade, entre a opção de financiamento com recurso a capitais alheios e com recurso a capitais próprios se a opção passasse pela emissão de APsV.

CONCLUSÕES

As ações preferenciais sem voto foram introduzidas no ordenamento jurídico português, em 1986, ou seja, desde a criação do Código das Sociedades Comerciais (introduzido pelo Decreto-Lei n.º 262/86 de 2 de setembro).

Não obstante, a realidade portuguesa demonstrou, até 2008, um quase total esquecimento pela figura das APsV quer na *praxis societária* quer pela doutrina, sendo as APsV uma figura pouco tratada entre nós. Isto quer dizer que, durante mais de vinte anos a categoria de ações que nos propusemos estudar passou quase despercebida. Não sendo, de resto, conhecida qualquer jurisprudência que verse sobre qualquer das querelas ou de qualquer situação relacionada com a problemática das ações preferenciais sem voto nas SA.

Nessa medida, ao longo deste estudo fomos tentando perceber algumas que razões justificariam a opção por outras formas de financiamento societário em prejuízo das APsV. A primeira das razões apontada consiste no quase total desconhecimento da figura, implicando maior receio da sua adoção por parte de acionistas e investidores. Em segundo lugar, e em especial do ponto de vista do investidor, a subscrição de APsV implica sempre correr os riscos ligados à vida societária, não sendo certa a remuneração do capital investido, porquanto está dependente da existência de lucros distribuíveis. Poderá isto significar alguma apreensão por parte dos investidores mais cautelosos na aquisição de ações da categoria. Por fim, sob o ponto de vista tributário da sociedade emitente de APsV, esta opção acaba por representar um financiamento mais oneroso por comparação, designadamente, à emissão de Obrigações, na medida em que no apuramento da matéria coletável da sociedade, nos termos do art. 23. al. c) do CIRC, as Obrigações são tidas como um custo dedutível à coleta, o que já não sucede com o dividendo pago ao acionista preferencial, que não representa idêntico benefício.

Relativamente ao primeiro aspeto apontado, o quase esquecimento da figura, poderemos assistir ao despontar do interesse pela figura das APsV na ordem jurídica portuguesa. Isto porque, com a introdução da Lei n.º 63/2008, de 24 de novembro (alterada e republicada pela Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro), o legislador elegeu a figura das ações preferenciais sem voto, que designa por ações especiais, como forma de promover a recapitalização das principais instituições de crédito portuguesas através de capitais públicos.

No que concerne à apontada desvantagem fiscal da emissão de APsV, tentamos apresentar duas soluções a consagrar pelo legislador no futuro. Uma das nossas propostas, sendo mais ambiciosa, acaba por ser de mais difícil implementação. Assim, tal proposta pretende a

aplicação do *sistema de dedução* às sociedades comerciais portuguesas, permitindo a dedução dos dividendos distribuídos pelos acionistas no apuramento da matéria coletável da sociedade. Uma outra proposta, menos restritiva, passaria pela alteração da atual redação do art. 23.º do CIRC. Assim, seria, igualmente, considero como um custo para a sociedade o pagamento do dividendo prioritário aos acionistas preferenciais sem voto, por toda a especialidade que o seu regime apresenta.

Cremos que, quer uma quer outra medida fomentariam o investimento estrangeiro no nosso país, refletindo um aumento da receita fiscal portuguesa a médio/longo prazo. Não obstante, no atual ciclo que o país atravessa cremos não ser viável a aplicação do sistema de dedução, pelo simples facto de a sua aplicação poder representar uma perda a curto prazo de receita fiscal.

Com efeito, superado o atual cenário de crise e equilibradas as contas públicas, pensamos ter algum interesse a aplicação do *sistema de dedução*, em Portugal, porquanto acreditamos que o mesmo viria a gerar maior receita fiscal, ao atrair investimento estrangeiro e melhorando a capacidade financeira das empresas portuguesas.

BIBLIOGRAFIA

- **ABEL COSTA FERNANDES/ PAULO MOTA/ CARLOS ALVES/ MANUEL DUARTE ROCHA**, *Mercados, Produtos e Valorimetria de Ativos Financeiros*, Almedina, 2013.
- **ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE**, *Curso de Direito Comercial*, vol. II – Das Sociedades, 3.^a Ed., Almedina, Coimbra, 2009.
- **ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE**,
 - *Sociedades Comerciais*, 4.^a Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2006.
 - *Sociedades Comerciais*, 5.^a Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2008.
- **ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA**, *Valores Mobiliários: Conceito, Espécies e Regime Jurídico*, 2008.
- **ASCENSÃO, OLIVEIRA**, “As acções”, *Direito dos valores mobiliários*, vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2000, pp. 57-90.
- **CAMPOS, DIOGO LEITE DE** *Créditos Futuros, Titularização e Regime Fiscal*, Almedina, Coimbra, 2007.
- **CASTRO, CARLOS OSÓRIO DE**,
 - “Participação no Capital Social das Sociedades Anónimas e Poder de Influência”, in *Revista de Direito e Estudos Sociais*, ano XXXVI, n.º 4, 1994;
 - *Valores mobiliários: conceito e espécies*, 2.^a Ed., UCP, Porto, 1998.
 - “Ações Preferenciais sem Voto”, em *Problemas do Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2002.
- **CLERMONT-TONNERRE**, “Les Obligations à Coupon Zéro”, *Economica*, Paris, 1992.
- **CORDEIRO, A. MENEZES**,
 - “Ações Preferenciais Sem Voto”, in *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 2000.
 - *Manual de Direito das Sociedades*, II – Das sociedades em especial, 2^a ed., Almedina, Coimbra, 2007.
 - “Anotação ao art. 341.º”, em MENEZES CORDEIRO, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2^a ed., Almedina, Coimbra, 2011, pp. 912-915;
 - “Anotação ao art. 342.º”, em MENEZES CORDEIRO, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2^a ed., Almedina, Coimbra, 2011, pp. 915-916;

- “Anotação ao art. 343.º”, em MENEZES CORDEIRO, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 916;
- “Anotação ao art. 344.º”, em MENEZES CORDEIRO, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 917;
- “Anotação ao art. 460.º”, em MENEZES CORDEIRO, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 1185-1188.
- **CORREIA, FRANCISCO MENDES**, “Anotação ao art. 266.º”, em MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª Ed., Almedina, Coimbra, 2011.
- **CORREIA, LUÍS BRITO**, *Direito Comercial*, vol. II, *Sociedades Comerciais*, AAFDL, Lisboa, 1989.
- **CUNHA, PAULO OLAVO DA**:
 - *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas: as ações privilegiadas*, Almedina, 1993.
 - *Direito das Sociedades Comerciais*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2007.
 - *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.ª Ed., Almedina Coimbra, 2012.
- **DI VICTRÓRIO**, “Les actions à dividende prioritaire et les prêts participatifs”, in *Bulletin Joly*, 1978.
- **DOMINGUES, PAULO DE TARSO**:
 - *Variações sobre o capital social*, Almedina, Coimbra, 2009.
 - “Comentário ao art. 32.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2010, pp. 487-502.
 - “Traços essenciais do novo regime das acções sem valor nominal”, *Capital social livre e acções sem valor nominal*, (coord. Paulo Tarso Domingues e Maria Miguel Carvalho), Almedina, Coimbra, 2011.
- **FRÉ**, Società per azioni, in *Commentario al Codice Civile de Socialoja e Branca*, 4.ª ed. 187.
- **FURTADO, J. PINTO**, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2005.
- **GOLGANO**, La società per azioni, vol. II, do *Tratado Di Diritti Commerciale e Di Diritto Pubblico*, Padova, 1984.
- **GOMES, FÁTIMA**, *As Obrigações Convertíveis em Ações*, UCP Editora, Lisboa, 1999.
- **JUGLART E IPPOLITO**, *Traité de Droit Commercial*, Vol. II., 2.ª parte.

- **LABAREDA, JOÃO**, *Das ações das sociedades anónimas*, AAFDL, Lisboa, 1988.
- **LAMANDINI, MARCO** “Perpetual Notes e Titoli Obbligazzionari a Lunga o Lunghissima Scadenza”, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1991.
- **MARQUES, ELDA**,
 - “Comentário ao art. 341.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 601-688;
 - “Comentário ao art. 342.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 689-701;
 - “Comentário ao art. 343.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 702-705;
 - “Comentário ao art. 344.º”, em COUTINHO DE ABREU, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 706-715.
- **MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL**, *Cláusulas do Contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções – Sobre os arts. 328.º e 329.º do CSC*, Almedina, Coimbra, 2006.
- **MARTINS, ANTÓNIO**, *A Fiscalidade e o Financiamento das Empresas*, Vida Económica, Coimbra, 1999.
- **MENDES, A. RIBEIRO**, “Um Novo Instrumento Financeiro: As Obrigações Hipotecárias”, in *Revista da Banca* n.º 15, 1990.
- **MENDOZA, MARÍA GÓMEZ**, *Acciones Sin Voto*, “Revista de Derecho de Sociedades”, Año 1999, n.º 13, Editorial Aranzadi S.A., España;
- **NABAIS, JOSÉ CASALTA**,
 - *Direito Fiscal*, Almedina, Coimbra, 2000;
 - *Direito Fiscal*, 4.ª Ed., Almedina, Coimbra, 2006;
- **NOBILIE VITALE**, *La riforma delle società per azioni*.
- **OLAVO, CARLOS**, “O dividendo prioritário nas ações preferenciais sem voto”, OD, Ano 127, 1995.
- **PAIXÃO, NUNO**, “Algumas notas sobre a Obrigação Denominada «Eurobond»”, in *Revista da Banca* n.º 29, de 1994, pp. 37-45.

- **PEDRO DE ALBUQUERQUE**, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas*, Almedina, Coimbra, 2004.
- **PERES, J.J. VIEIRA**, “Acções preferenciais sem voto”, in *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, Ano XXX, III da 2.^a Série, Almedina, Coimbra.
- **PINTO COELHO**, “Estudos sobre as ações das sociedades anónimas”, in *Revista de Legislação e Jurisprudência* n.º 3087, Ano 89 (1957).
- **PITA, MANUEL ANTÓNIO**, *Direito aos Lucros*, Almedina, Coimbra, 1989.
- **RIBEIRO, J. J. TEIXEIRA**, *Lições de Finanças Públicas*, 5.^a Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1995;
- **RODRÍGUEZ, CÁNDIDO PAZ-ARES**, *Dividendos à cambio de votos*, Editoria Maite Vincueria Berdejo, Madrid, 1996.
- **SANTOS, M. LEITE**, “Obrigações Convertíveis. Alguns aspetos do seu regime Jurídico”, in *Revista da Banca* n.º 19, 1991.
- **SILVA, JOÃO CALVÃO DA**, *Titularização de Créditos: Securitization*, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2005.
- **TEIXEIRA, GLÓRIA**, *Manual de Direito Fiscal*, Almedina, Coimbra, 2012;
- **VASCONCELOS, MARIA JOÃO PESTANA DE**, “O direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas”, AAVV, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais: homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, vol. III, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.
- **VENTURA, RAÚL**,
 - “Adaptação do Direito Português à Segunda Diretiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o direito das Sociedades”, in *Documentação e Direito Comparado*, Boletim do Ministério da Justiça n.º 3, 1980.
 - *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, em *Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 1992.
 - *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, em *Alterações ao Contrato de Sociedade*, Almedina, Coimbra, 1996.

Pesquisa Bibliográfica na Internet

- http://www.google.pt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCsQFjAA&url=http%3A%2F%2Fsigarra.up.pt%2Fdup%2Fpt%2Fpubls_pesquisa.show_publ_file%3Fpct_gdoc_id%3D4724&ei=cCvXUfDVKYmO7QaC3oCYCw&usg=AFQjCNHUHlq4hLOmlyAXZ1RrWZrKCbOMcg&bvm=bv.48705608,d.ZWU
- <http://www.lexit.pt>
- <http://www.portaldasfinancas.gov.pt>
- http://www.cmvm.pt/CMVM/Comunicados/Comunicados/Documents/Comunicado%20MFin%20Recapitaliza%C3%A7%C3%A3o%20Banif_31122012.pdf
- <http://www.publico.pt/economia/noticia/bancos-europeus-excedem-em26-as-exigencias-da-autoridade-europeia1533076>
- <http://dre.pt/pdfgratis2s/2012/07/2S127A0000S01.pdf#page=27>
- http://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/investidores/Documents/AssembGeral/ponto1_Plano_443551a.pdf
- <http://www.bportugal.pt/SiteCollectionDocuments/AcordodeBasileiaJun2006.pdf>
- <http://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/comb20110407.aspx>
- http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/bruxelas_aprova_plano_de_recapitalizaccedilatildeo_da_banca_em_portugal.html
- http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/479C17F1-84B8-45F8-8056-73B300425BAD/0/CDT_Modelo_OCDE.pdf